



Comisión
Nacional
de Energía

**INFORME CNE EN RELACIÓN A LA
SUPERVISIÓN DE LA NEGOCIACIÓN EN EL
MERCADO OMIP Y EN EL MERCADO OTC Y SU
EFECTO EN LA 15ª y 16ª SUBASTAS CESUR
SUPERVISADAS POR LA CNE**

12 de julio de 2012

INFORME CNE EN RELACIÓN A LA SUPERVISIÓN DE LA NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO OTC Y SU EFECTO EN LA 15ª Y 16ª SUBASTA CESUR SUPERVISADAS POR LA CNE.

INDICE

0. RESUMEN EJECUTIVO.....	3
1. OBJETO DEL INFORME.....	8
2. CONSIDERACIONES PREVIAS Y ANTECEDENTES	9
2.1. Sobre la interrelación entre mercados mayoristas y capacidad de supervisión.....	9
2.2. Antecedentes	13
3. BREVE CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO A PLAZO EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN E INTERRELACIÓN ENTRE LOS DIFERENTES SEGMENTOS QUE COMPONEN EL MERCADO MAYORISTA.....	14
4. ANÁLISIS de supervisión integrada DE LA CONTRATACIÓN A PLAZO EN EL ENTORNO DE LA 15ª SUBASTA CESUR.....	22
4.1. Evolución de las cotizaciones a plazo del contrato Q3-11 en el entorno de la 15ª subasta CESUR..	23
4.2. Supervisión de la negociación en los mercados a plazo del contrato trimestral Q3-11: nivel de concentración y comportamientos	27
4.2.1. Análisis de la evolución mensual de negociación del contrato Q3-11	28
4.2.2. Análisis del nivel de concentración existente en el mercado OTC y en el mercado OMIP	30
4.2.3. Análisis de las transacciones en los mercados OTC y OMIP [X]	33
4.2.4. Análisis de las posiciones finales de los agentes.....	34
4.2.4.1. Análisis de la posición global de los agentes integrados en el mercado mayorista	36
4.2.5. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11: resumen.....	36
4.2.6. Resumen de los principales resultados obtenidos.	36
5. ANÁLISIS de supervisión integrada DE LA CONTRATACIÓN A PLAZO EN EL ENTORNO DE LA 16ª SUBASTA CESUR.....	38
5.1. Evolución de las cotizaciones a plazo del contrato Q4-11 en el entorno de la 16ª subasta CESUR..	39



5.2. Supervisión de la negociación en los mercados a plazo del contrato trimestral Q4-11: nivel de concentración y comportamientos44

5.2.1. Análisis de la evolución mensual de negociación del contrato Q4-11	45
5.2.2. Análisis del nivel de concentración existente en el mercado OTC y en el mercado OMIP	47
5.2.3. Análisis de las transacciones en los mercados OTC y OMIP [X]	50
5.2.4. Análisis de las posiciones finales de los agentes.....	51
5.2.4.1. Análisis de la posición global de los agentes integrados en el mercado mayorista	52
5.2.5. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11: resumen	52
5.2.6. Resumen de los principales resultados obtenidos.	53

Anexo A. Metodología empleada para el tratamiento de la información relativa a las transacciones realizadas en el mercado OTC y en el mercado organizado gestionado por OMIP 54

Anexo B. Evolución de los precios NBP y de las cotizaciones GNL del sudoeste de Europa 56

Anexo 1. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11 (ver sección 4 del informe)..... 58

Anexo 2. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11 (ver sección 5 del informe)..... 59

INFORME CNE EN RELACIÓN A LA SUPERVISIÓN DE LA NEGOCIACIÓN EN EL MERCADO OMIP Y EN EL MERCADO OTC Y SU EFECTO EN LA 15ª y 16ª SUBASTAS CESUR SUPERVISADAS POR LA CNE

De conformidad con el punto 1 del apartado tercero de la disposición adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, el Consejo de la Comisión Nacional de Energía (CNE), en su sesión del día 14 de junio de 2012, ha acordado emitir el siguiente

INFORME

0. RESUMEN EJECUTIVO

El objeto del presente informe es realizar un análisis de supervisión integrado de la 15ª y 16ª subastas CESUR y los mercados mayoristas de energía con influencia en el resultado de dichas subastas, incorporando información completa de las transacciones realizadas en el mercado no organizado (mercado OTC) y el mercado gestionado por OMIP.

La información completa de transacciones en el mercado OTC se ha obtenido directamente de las agencias de intermediación que operan en el mercado a plazo español, mediante la colaboración entre la CNE y la CNMV, establecida en el marco del “*Memorando de Entendimiento entre CMVM, CNE, CNMV y ERSE para la cooperación y coordinación eficaz de la supervisión del MIBEL*” firmado en mayo de 2011.

Debe señalarse que el presente documento supone el primer informe de supervisión de la CNE en el que se dispone de información completa sobre transacciones realizadas en el mercado OTC, y con influencia en las subastas CESUR.

La CNE como entidad responsable de la supervisión de las subastas CESUR ha venido realizando la supervisión del proceso completo de subasta, incluyendo tanto una supervisión ex ante (objetividad y transparencia de los procesos de promoción y calificación, volumen y estructura de ofertas indicativas de venta previa a la subasta, parámetros de la subasta, etc.), supervisión durante la subasta (evolución de las ofertas de venta agregadas y por agente en las sucesivas rondas de la subasta, evolución de la presión competitiva, supervisión de no colusión entre agentes vendedores, cumplimiento de las reglas de la subasta, existencia y resolución por parte del Organizador de la subasta de posibles incidencias, etc.) y ex post (cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos, posibles reclamaciones o cuestiones planteadas al finalizar la subasta, etc.), procediendo asimismo, hasta la fecha, a la validación de las subastas.

A su vez, en el marco de la supervisión de la subasta CESUR, la CNE viene realizando un seguimiento de la evolución de los precios de los contratos a plazo, teniendo en cuenta la evolución de aquellas variables con posible influencia en los precios a plazo de energía eléctrica en España, así como de la liquidez del mercado de futuros de OMIP y del mercado OTC.

Cabe recordar que los productos adquiridos por los CUR en las subastas CESUR son contratos a plazo estándar (productos carga base y punta trimestrales) que son negociados también en los mercados a plazo. Por ello, existe una fuerte interrelación entre el proceso de formación de precios en el mercado de OMIP y, especialmente en el mercado OTC (por ser este último el que registra un mayor volumen de negociación), y el precio resultante en la subasta CESUR. Así, el precio en el mercado OTC y en OMIP del contrato equivalente al negociado en CESUR en fechas previas a la subasta supone un “precio focal” para el resultado de la propia subasta.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que la propia evolución de los precios a plazo de energía eléctrica, se ve afectada por otros factores, como los precios a plazo de gas natural (en mercados de futuros europeos o en el mercado internacional de GNL), así como la propia evolución del nivel (y la volatilidad) del precio en el mercado diario, además de expectativas sobre variables fundamentales (demanda, producible hidráulico, etc.).

Si bien la CNE dispone de información completa de las transacciones (así como de órdenes de compra y venta) realizadas en el mercado diario y en el mercado de futuros de OMIP (en virtud de la colaboración entre las entidades que componen el Consejo de Reguladores del MIBEL), la situación es diferente en el caso del mercado OTC, lo que ha venido suponiendo una asimetría en la capacidad de supervisión de la CNE, que ha puesto de manifiesto en los respectivos “Informes de supervisión sobre el desarrollo y mejoras de las subastas CESUR”.

Debe señalarse que esta asimetría en la capacidad de supervisión del mercado de futuros (mercado regulado) y el mercado no organizado (mercado OTC), se produce también en otros países de nuestro entorno. De hecho el Reglamento (UE) nº 1227/2011 sobre integridad y transparencia del mercado mayorista de energía (REMIT) tiene como objetivo elaborar un marco armonizado para mejorar la integridad y la transparencia de los mercados mayoristas de la energía, que *“abarcan tanto los mercados de productos básicos como los de productos derivados”*, que *“incluyen entre otros los mercados regulados, las plataformas multilaterales de negociación y las operaciones en mercados no organizados (OTC) y los contratos bilaterales, directos o a través de intermediarios”*, teniendo en cuenta que *“la formación de precios en ambos sectores está interconectada”*.

Por todo ello, REMIT explícitamente señala como necesario que *“las autoridades reguladoras nacionales, las autoridades financieras competentes de los Estados miembros, y si procede, las autoridades nacionales de competencia, deben cooperar para garantizar un enfoque coordinado en la lucha contra el abuso del mercado en los mercados mayoristas de energía, que abarcan tanto los mercados de productos básicos como los mercados de productos derivados”*, señalando que *“un control eficaz del mercado requiere un acceso periódico y oportuno al listado de operaciones (...)”*.

En un contexto de mercados interrelacionados, en el que el comportamiento de los precios en un mercado afecta directamente o indirectamente al proceso de formación de precios en otro mercado, una eventual manipulación de mercado puede producirse no tan sólo de manera directa en un mercado dado, sino también de manera indirecta con operaciones en dos mercados interrelacionados. Así, cabe entender como *“manipulación de mercado”* la realización de transacciones, órdenes o divulgación de información, que den señales falsas o engañosas de oferta, demanda o precio, y realización de transacciones u órdenes para fijar precio a un nivel artificial, entendido como un nivel que no se justifica por las fuerzas del mercado de la oferta y la demanda.

En este sentido, el 17 de mayo de 2011 el Consejo de Reguladores del MIBEL firmó¹ el Memorando de Entendimiento para reforzar la cooperación y el intercambio de información con vistas a una supervisión más eficaz del mercado.

Posteriormente, con fecha 15 de septiembre de 2011, el Consejo de la CNE acordó la apertura del expediente interno *“En relación a la supervisión de la negociación en el mercado OTC y su efecto en las subastas CESUR supervisadas por la CNE”*. El 29 de septiembre de 2011, la Secretaría de Estado de Energía remitió a la CNE oficio solicitando la inspección y análisis de las actuaciones seguidas por los participantes en las últimas subastas CESUR, *“que puedan haber provocado alteraciones en el buen funcionamiento de las mismas”*. Dicho oficio fue incluido al expediente interno.

Con fecha 27 de octubre de 2011, el Consejo de la CNE aprobó oficio de remisión sobre petición de datos sobre transacciones OTC a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con la finalidad de completar la supervisión del proceso de formación de precios en el ámbito de las subastas CESUR. Dicha petición de datos se realizó de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 2.ii) del *“Memorando de Entendimiento entre la CNMV, CNE, CMVM y ERSE para la cooperación y coordinación eficaz de la supervisión del Mercado Eléctrico de Electricidad”* suscrito por los miembros del Consejo de Reguladores del MIBEL.

La petición de datos efectuada se centró en las transacciones realizadas en el mercado OTC de los contratos, carga base y carga punta, con horizontes de liquidación en el tercer y en el cuarto trimestre de 2011 (Q3-11 y Q4-11)², así como de los contratos mensuales relacionados (contratos mensuales con vencimiento en los meses de junio a diciembre de 2011), todos ellos con subyacente el precio OMIE (precio del mercado diario en el Polo Español del MIBEL). [XX].

Una vez recibidos los datos [XX], se procedió a la construcción de una base de datos que incluyera las transacciones realizadas por los agentes en el mercado OTC, en el mercado de OMIP así como en las subastas CESUR. Asimismo, para los agentes integrados se ha incluido información sobre sus posiciones finales de generación y comercialización durante el tercer y cuarto trimestre de 2011. La metodología empleada para la armonización de datos y construcción de la base de datos se describe en el Anexo A del presente informe.

El informe se estructura en 5 secciones con cuatro anexos. La sección 1 presenta el objeto del informe, mientras que en la sección 2 se presentan los antecedentes y se realizan unas consideraciones previas. En la sección 3 se realiza una breve caracterización del mercado a plazo en España (mercado de futuros y mercado no organizado o mercado OTC) al objeto de contextualizar las principales características (tipo de contratos y agentes participantes, evolución de la negociación, etc.).

Las secciones 4 y 5 del informe presentan el cuerpo principal del informe. En la sección 4 (5) se presenta el análisis de supervisión de la contratación a plazo en el entorno de la 15ª (16ª) subasta CESUR.

¹ Cabe señalar que la ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, a través de la disposición final quinta, punto quince, modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores habilitando a la CNMV para compartir información con la CNE y el resto de entidades que componen el MIBEL.

² Productos subastados en la 15ª y en la 16ª subastas CESUR.

El análisis de los contratos negociados en el mercado OTC y en OMIP, así como en las subastas CESUR, a efectos de detectar indicios de manipulación de mercado por parte de los agentes, requiere la revisión de una serie de indicadores, al objeto de analizar tanto la estructura (nivel de concentración) de las transacciones realizadas en OMIP y en el mercado OTC, así como para determinar si se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de una posible manipulación del mercado.

[XX].

En líneas generales, cabe señalar que en la actualidad en el ámbito de la supervisión sobre eventual manipulación de mercados no parece existir un conjunto de indicadores cuantitativos concretos universalmente aceptados. Por ello, los análisis deben basarse en una batería de indicadores que tengan en cuenta las características del mercado analizado.

En particular, en el presente informe se analiza tanto la estructura (nivel de concentración) de las transacciones realizadas en OMIP y en el mercado OTC, así como indicadores de comportamiento tanto en fechas concretas [XX], como un análisis detallado de las posiciones de aquellos agentes con mayor actividad en la negociación del contrato equivalente al adquirido por los CUR en las subastas CESUR. El objetivo último es determinar si se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de una posible manipulación del mercado. Para ello se realiza un análisis de detalle de las operaciones realizadas por aquellos agentes que se han considerado más activos en los diferentes mecanismos de contratación a plazo. Asimismo, tal y como se ha señalado, en el análisis se integran también las posiciones de los agentes en las subastas CESUR.

Por ello, el análisis de las secciones 4 y 5 se estructura en base a los siguientes tipos de análisis basados en indicadores de estructura y comportamiento:

- **Evolución de la liquidez del contrato:** se analiza la evolución mensual de los volúmenes de negociación del contrato Q3-11 (y Q4-11) en el mercado OMIP y en el mercado OTC, al objeto de ilustrar la liquidez del contrato en los meses previos a la subasta.
- **Estructura (nivel de concentración) de las transacciones:** se analiza el nivel de concentración de la negociación del contrato Q3-11 (y Q4-11), así como la evolución mensual del nivel de concentración de la negociación de dicho contrato, a través del índice HHI.
- **Análisis de las transacciones realizadas [XX]:** se analizan en detalle las transacciones del contrato Q3-11 (y Q4-11) realizadas en el mercado OTC y en OMIP [XX], por la mayor influencia de dichas transacciones sobre el precio de equilibrio de la subasta.
- **Posiciones finales de los agentes:** se analizan las posiciones de los agentes resultantes de integrar las transacciones que han realizado en el mercado de OMIP y OTC, así como sus posiciones en la subasta CESUR.
- **Análisis individualizado de ciertas empresas:** se analizan en detalle la negociación realizada por empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11 y Q4-11.

De los resultados obtenidos cabe destacar:

1. Los resultados generales obtenidos para ambos contratos (y subastas CESUR) analizados muestran un elevado volumen de negociación de los contratos trimestrales (carga base) subastados.
2. Asimismo se observa una baja concentración de la negociación (tanto desde el lado de la compra como de la venta) con unos indicadores de concentración HHI (para todo el periodo analizado) bajos (en torno a 1.000 en el caso de la negociación del contrato Q3-11 e inferiores a 900 en el caso del contrato Q4-11). Asimismo la evolución de los índices de concentración no refleja un incremento de la concentración a medida que se acerca la fecha de la subasta
3. La negociación del contrato Q3-11 y Q4-11 en los mercados a plazo [XX] no muestra indicios de posible manipulación del mercado. En particular, en los días previos a la celebración de la subasta, [XX].
4. El análisis de las posiciones finales de los agentes muestra heterogeneidad y de la estructura de la negociación del contrato Q3-11 y Q4-11 no se tienen indicios de comportamientos que pudieran suponer una manipulación del mercado.
5. Del análisis detallado de las transacciones realizadas por los agentes con mayor actividad en la negociación del contrato Q3-11 y Q4-11 no se desprende evidencia de comportamientos que pudieran dar lugar a una posible manipulación del mercado.

1. OBJETO DEL INFORME

El objeto del presente informe es realizar un análisis de supervisión que integre información completa de transacciones realizadas en los diferentes segmentos del mercado mayorista de energía eléctrica con influencia en el proceso de formación de los precios en las subastas CESUR.

En particular, el presente informe se centra en el entorno de las subastas CESUR celebradas en junio y septiembre de 2011 (15ª y 16ª subasta CESUR), incorporando en el análisis información completa de las transacciones realizadas en el mercado de futuros OMIP-OMIClear y el mercado a plazo no organizado (mercado OTC).

La CNE, en el marco de sus funciones de supervisión dispone de: (a) información completa y en tiempo real sobre las ofertas realizadas en las subastas CESUR; (b) información completa de las ofertas y las transacciones realizadas en el mercado de futuros de OMIP (en el marco de colaboración del Consejo de Reguladores del MIBEL con el regulador financiero portugués); así como (c) información completa de las ofertas realizadas en el mercado diario (así como en mercados intradiarios y mercados de operación). Sin embargo, la información disponible sobre las transacciones realizadas en el mercado no organizado (mercado OTC) se ha limitado en el pasado a información sobre transacciones intermediadas en el día (contratos, volúmenes y precios) remitida voluntariamente por las agencias de intermediación a los participantes en el mercado y a la CNE.

Para la elaboración del presente informe, la CNE ha dispuesto por primera vez de información completa de las transacciones realizadas en el mercado OTC (en particular con la identidad de las contrapartes). La obtención de esta información, al objeto de realizar una supervisión completa del proceso de formación de precios a plazo de energía eléctrica en el entorno de las subastas CESUR, se ha realizado en colaboración con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en el marco del “*Memorando de Entendimiento entre CMVM, CNE, CNMV y ERSE para la cooperación y coordinación eficaz de la supervisión del MIBEL*” firmado en mayo de 2011.

El presente informe tiene tres objetivos concretos: (a) presentar la metodología de supervisión empleada para la integración en el análisis de las transacciones realizadas por los agentes en el mercado OTC, en el mercado de futuros de OMIP y en las subastas CESUR; (b) realizar el análisis de supervisión integrado en el marco de la 15ª subasta CESUR (celebrada en junio de 2011) y (c) realizar el análisis de supervisión integrado en el marco de la 16ª subasta CESUR (celebrada en septiembre de 2011).

El resto del informe se estructura de la siguiente forma. En la sección 2 se realiza una consideración previa sobre la interrelación entre mercados mayoristas y la capacidad de supervisión en cada uno de ellos. Asimismo, se presentan de forma resumida los antecedentes del presente informe. En la sección 3 se realiza una breve caracterización del mercado a plazo de energía eléctrica en España. En la sección 4 se presenta el análisis de supervisión integrado en el marco de la 15ª subasta CESUR. El análisis de supervisión en el marco de la 16ª subasta CESUR se presenta en la sección 5. En la sección 6 se realizan una serie de consideraciones finales.

En el Anexo A se recoge la metodología empleada para el tratamiento de la información relativa a las transacciones realizadas en el mercado OTC y en el mercado organizado gestionado por OMIP.

2. CONSIDERACIONES PREVIAS Y ANTECEDENTES

2.1. Sobre la interrelación entre mercados mayoristas y capacidad de supervisión

El mercado mayorista de energía eléctrica engloba un conjunto de mercados con diferentes horizontes de contratación. Así, el artículo 11.1 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, en su artículo 11.1³, establece que “(...) *El mercado de producción de energía eléctrica se estructura en mercados a plazo, mercado diario, mercado intradiario, la resolución de restricciones técnicas del sistema, los servicios complementarios, la gestión de desvíos y mercados no organizados (...)*”.

En el marco del presente informe son de especial relevancia, por la interrelación en los procesos de formación de precios en cada uno de ellos, las propias subastas CESUR (como mecanismo de contratación a plazo), el mercado de futuros de OMIP, el mercado a plazo no organizado (mercado OTC), así como el mercado diario (mercado subyacente en la contratación a plazo).

Cabe recordar que los productos adquiridos por los CUR en las subastas CESUR son contratos a plazo estándares (productos carga base y punta trimestrales) que son negociados también en el mercado de futuros gestionado por OMIP y en el mercado OTC. Por ello, existe una fuerte interrelación entre el proceso de formación de precios en el mercado de OMIP y, especialmente en el mercado OTC (por ser éste el mercado que registra un mayor volumen de negociación) y el precio resultante en la subasta CESUR.

Asimismo, debe tenerse en cuenta la posible influencia que el precio en el mercado diario tiene sobre los precios a plazo de energía eléctrica, bien porque la senda de precios en el mercado diario influye en las estimaciones de precios futuros en el mercado diario y por tanto en la evolución de los precios a plazo, como por el hecho de que una mayor o menor volatilidad en los precios en el mercado diario, por ejemplo, a través de incrementos puntuales de los precios también afectan al proceso de formación de los precios a plazo de energía eléctrica⁴.

La CNE como entidad responsable de la supervisión de las subastas CESUR ha venido realizando la supervisión del proceso de subasta, incluyendo tanto:

³ En la redacción dada a través del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo.

⁴ Debe mencionarse que en un mercado como el mercado español de energía eléctrica, los precios a plazo de gas natural tienen una influencia importante en la evolución de los precios a plazo de energía eléctrica, si bien la no existencia de un mercado de gas natural en España dificulta determinar que referencias de precios a gas natural tienen mayor relevancia para el proceso de formación de precios a plazo de energía eléctrica, dificultando por tanto la propia supervisión de este proceso.

(a) supervisión ex ante de la subasta (objetividad y transparencia de los procesos de promoción y calificación, volumen y estructura de ofertas indicativas de venta previa a la subasta, parámetros de la subasta, etc.),

(b) supervisión durante la subasta (evolución de las ofertas de venta agregadas y por agente en las sucesivas rondas de la subasta, evolución de la presión competitiva, supervisión no colusión entre agentes vendedores, cumplimiento de las reglas de la subasta, existencia y resolución por parte del Organizador de la subasta de posibles incidencias, etc.) y

(c) supervisión ex post (cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos, posibles reclamaciones o cuestiones planteadas al finalizar la subasta, etc.), procediendo asimismo, hasta la fecha, a la validación de las subastas.

A su vez, en el marco de la supervisión de la subasta CESUR, la CNE viene realizando un seguimiento de la evolución de los precios de los contratos a plazo, teniendo en cuenta la evolución de aquellas variables con posible influencia en los precios a plazo de energía eléctrica en España, así como de la liquidez del mercado de futuros de OMIP y del mercado OTC.

En relación a la capacidad de supervisión y en particular, de obtención de información de transacciones, del mercado de futuro de OMIP y del mercado OTC, esta Comisión ha venido poniendo de manifiesto en los respectivos “*Informes CNE de supervisión sobre el desarrollo y mejoras de las subastas CESUR*”, que la CNE tiene acceso a información completa de las transacciones realizadas en el mercado de futuros de OMIP, en el marco del proceso de colaboración establecido en el Convenio Internacional del MIBEL, si bien no disponía de información completa de las transacciones realizadas en el mercado OTC.

En el mercado OTC español, los contratos negociados tienen liquidación financiera (también denominada liquidación por diferencias) por lo que estos contratos a plazo, con subyacente precio de la energía eléctrica en el mercado diario, son considerados contratos financieros. En consecuencia, la supervisión de los contratos financieros negociados en el mercado OTC recae en el ámbito de aplicación de la Directiva 2004/39/CE (MiFID) y de la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio, según la redacción dada, entre otras, por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre y la Ley 5/2009, de 29 de junio, del Mercado de Valores), y por tanto en el ámbito de actuación del regulador financiero (Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV-). Como consecuencia de ello, es necesario abordar la supervisión de este mercado desde una perspectiva de coordinación entre el regulador financiero (CNMV) y el regulador energético (CNE)⁵.

La asimetría en la capacidad de supervisión, por falta de información, de los mercados no organizados a plazo es un hecho que se produce también en otros mercados de nuestro entorno. De hecho, el Reglamento (UE) nº 1227/2011, de 25 de octubre de 2011, sobre integridad y transparencia del mercado mayorista de energía (REMIT) tiene como objetivo elaborar un marco armonizado para mejorar la integridad y la transparencia de los “mercados mayoristas de la energía”, que tal y como señala REMIT “*abarcan tanto los mercados de*

⁵ En el ámbito de cooperación del MIBEL, la CNE, así como el resto de miembros del Consejo de Reguladores del MIBEL (CR MIBEL) dispone de información completa de las transacciones realizadas en el mercado OMIP (así como de las transacciones OTC registradas por las partes de forma voluntaria en OMIClear).

productos básicos como los de productos derivados”, que “incluyen entre otros los mercados regulados, las plataformas multilaterales de negociación y las operaciones en mercados no organizados (OTC) y los contratos bilaterales, directos o a través de intermediarios”, teniendo en cuenta que “la formación de precios en ambos sectores está interconectada”. Por ello, REMIT explícitamente señala como necesario que “las autoridades reguladoras nacionales, las autoridades financieras competentes de los Estados miembros, y si procede, las autoridades nacionales de competencia, deben cooperar para garantizar un enfoque coordinado en la lucha contra el abuso del mercado en los mercados mayoristas de energía, que abarcan tanto los mercados de productos básicos como los mercados de productos derivados”.

Tal y como se señala en REMIT, *“un control eficaz del mercado requiere un acceso periódico y oportuno al listado de operaciones (...)”*.

En un contexto de mercados interrelacionados, en el que el comportamiento de los precios en un mercado afecta directamente o indirectamente al proceso de formación de precios en otro mercado, una eventual manipulación de mercado puede producirse no tan sólo de manera directa en un mercado dado, sino también de manera indirecta con operaciones en dos mercados interrelacionados⁶. Así, cabe entender⁷ como “manipulación de mercado” la realización de transacciones, órdenes o divulgación de información, que den señales falsas o engañosas de oferta, demanda o precio, y realización de transacciones u órdenes para fijar precio a un nivel artificial, entendido como un nivel que no se justifica por las fuerzas del mercado de la oferta y la demanda.

Por tanto, una eficiente supervisión del mercado mayorista en su conjunto y, en particular, de la formación de precios en los diferentes segmentos que lo componen, debe considerar, en la medida de lo posible, dicho mercado en su totalidad, esto es, tanto la negociación de contado⁸ (mercado diario gestionado por OMIE) como la negociación a plazo, realizada en mecanismos

⁶ Un posible ejemplo sería la realización de una serie de compras en un determinado mercado al objeto de aumentar el precio en dicho mercado, influyendo a su vez en la elevación del precio en otro mercado en el que el mismo agente toma una posición de venta de un tamaño mayor. Si bien cabe la posibilidad de que el agente pueda llegar incluso a soportar una pequeña pérdida en el primer mercado, la ganancia derivada de la venta a un precio elevado en el segundo mercado, supone un beneficio global positivo que se deriva de la manipulación o intento de manipulación en el mercado con menores volúmenes. Asimismo, debe señalarse que este tipo de posibles manipulaciones de mercado no requieren necesariamente de “poder de mercado”.

En este sentido, Ledgerwood, 2011, *“Screens for the detection of manipulative intent”* señala, *“(...) A would-be manipulator needs no market power to move a price in a direction in opposition to its stand-alone self-interest in one market to benefit the value of other positions that tie to that price”*.

Asimismo, Ledgerwood, et al., 2011, *“Defining market manipulation in a post-REMIT world”*, señalan, *“The draft REMIT Proposal issued by the European Commission highlights the need for a clear definition of the behaviour that constitutes manipulation in these markets. (...) we define a form of market manipulation that is of key concern in energy markets: intentionally losing money on price-making trades to benefit the value of related price-taking positions. Such ‘loss-based’ manipulations can be executed without possessing or exercising market power. Traders can purposely place loss-making trades to move index prices to increase the value of leveraged physical or financial derivatives positions”*. Ver asimismo, Ledgerwood y Carpenter, 2012, *“A Framework for Analyzing Market Manipulation”*.

⁷ Para una definición completa de “manipulación de mercado”, ver artículo 2.2 de REMIT.

⁸ En relación a la negociación y el proceso de formación de precios en el mercado diario, debe señalarse que en el mercado OTC también se negocian contratos de muy corto plazo con vencimiento al día siguiente. Estos contratos, se negocian en el mercado OTC antes del cierre del mercado diario.

de contratación a plazo basados en subastas así como en el mercado de futuros de OMIP y en el mercado no organizado (OTC).

En consecuencia, una supervisión efectiva y completa de un determinado mecanismo, por ejemplo, subastas CESUR, requiere tener, al menos, capacidad de supervisión (información completa) de las transacciones que se realizan en los otros mercados relevantes, es decir, en aquellos mercados con influencia sobre los precios resultantes en las subastas CESUR. En resumen, los mercados mayoristas compuestos por mercados spot y a plazos, regulados y no organizados, son mercados interrelacionados por lo que el proceso de formación de precios también se encuentra en mayor o menor medida interrelacionado. La existencia de asimetrías en la capacidad de supervisión de alguno de estos mercados, supone que la capacidad de supervisión del resto de mercados se vea afectada.

En este sentido, la evolución creciente del volumen de negociación en el mercado OTC (junto con el hecho que los productos de las subastas CESUR sean productos a plazo estándar, negociados en el mercado OTC) ha hecho que éste sea el mercado de mayor relevancia para la contratación a plazo (ver sección 3)⁹.

Dado que el mercado OTC viene jugando un papel primordial en el proceso de formación de precios a plazo en general y en las subastas CESUR en particular, es especialmente relevante que la CNE, en colaboración con la CNMV así como con el resto de reguladores que componen el Consejo de Reguladores de MIBEL disponga de información completa del conjunto de mercados mayoristas con influencia en las subastas CESUR.

En el presente informe de supervisión, se incluye (por primera vez) información completa de las transacciones realizadas en el mercado OTC e intermediadas por agencias de intermediación (“brokers”), de los contratos trimestrales carga base con vencimiento en el tercer y cuarto trimestre de 2011 (contratos Q3-11 y Q4-11), así como de los contratos mensuales con vencimiento en los meses correspondientes (julio a diciembre de 2011). Estos contratos trimestrales son “equivalentes” a los adquiridos por los CUR en la 15ª y 16ª subastas CESUR, celebradas en junio y septiembre de 2011.

En el presente informe de supervisión se integran por tanto, las transacciones realizadas en el mercado de OMIP, mercado OTC y subastas CESUR de los contratos correspondientes.

Cabe señalar que el análisis del comportamiento de los agentes durante la subasta CESUR es realizado en el ámbito de la supervisión y validación de dichas subastas, si bien ese análisis también se integra en el presente informe por completitud. Por tanto, el presente informe amplía el marco de supervisión, integrando las posiciones de los agentes en los diferentes mercados mayoristas interrelacionados y con influencia en la determinación de los precios en las subastas CESUR. [XX].

⁹ En la sección 3 del presente informe se realiza una breve caracterización del mercado a plazo de energía eléctrica en España.

2.2. Antecedentes

La CNE viene realizando la supervisión de las subastas CESUR celebradas hasta la fecha, en el marco de sus funciones¹⁰, y en particular validando los resultados de la subasta una vez celebrada, y elaborando los correspondientes informes de supervisión sobre el desarrollo de la subasta y potenciales mejoras a la misma.

Para ello, la CNE ha establecido un esquema de supervisión de las subastas que tiene en cuenta tanto elementos previos a la subasta (supervisión ex ante), como durante la subasta (supervisión del proceso de subasta propiamente dicho), como ex post (cumplimiento de las obligaciones derivadas de la subasta y posibles incidencias). La CNE viene señalando, en los correspondientes informes de supervisión sobre el desarrollo y mejoras de las subastas CESUR, la necesidad de disponer de mayor capacidad de supervisión del mercado no organizado dada la influencia de las cotizaciones en el mercado OTC del contrato equivalente al subastado en las subastas CESUR (contrato carga base con vencimiento en el trimestre siguiente).

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, a través de la disposición final quinta, punto quince, modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores habilitando el intercambio de información con la CNE y el resto de entidades que componen el MIBEL.

Posteriormente, el 17 de mayo de 2011 el Consejo de Reguladores del MIBEL firmó el Memorando de Entendimiento para reforzar la cooperación y el intercambio de información con vistas a una supervisión más eficaz del mercado.

Con fecha 15 de septiembre de 2011, el Consejo de la CNE acordó la apertura del expediente interno *“En relación a la supervisión de la negociación en el mercado OTC y su efecto en las subastas CESUR supervisadas por la CNE”*.

El 29 de septiembre de 2011, la Secretaría de Estado de Energía remitió a la CNE oficio solicitando la inspección y análisis de las actuaciones seguidas por los participantes en las últimas subastas CESUR, *“que puedan haber provocado alteraciones en el buen funcionamiento de las mismas”*. Dicho oficio ha sido incluido al expediente interno.

Con fecha 27 de octubre de 2011, el Consejo de la CNE aprobó oficio de remisión sobre petición de datos sobre transacciones OTC a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con la finalidad de completar la supervisión del proceso de formación de precios en el ámbito de las subastas CESUR.

Dicha petición de datos se realizó de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 2.ii) del *“Memorando de Entendimiento entre la CNMV, CNE, CMVM y ERSE para la cooperación y coordinación eficaz de la supervisión del Mercado Eléctrico de Electricidad”* suscrito por los miembros del Consejo de Reguladores del MIBEL, y teniendo en cuenta lo establecido en la

¹⁰ La 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, determina, en su artículo 6 y en el punto 21 del anexo, que la CNE es la entidad supervisora de las subastas, debiendo validar los resultados de la subasta una vez celebrada (a través de los representantes para la supervisión) y elaborar un informe sobre el desarrollo y las potenciales mejoras de la misma, que será remitido a la Secretaría de Estado de Energía (SEE).

disposición final quinta de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, por la que se modifica la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que habilita a la CNMV a compartir información en materia energética con las entidades supervisoras del MIBEL, entre otros con la CNE, que sea necesaria para el cumplimiento de sus funciones de supervisión.

La petición de datos efectuada se centró en las transacciones realizadas en el mercado OTC de los contratos, carga base y carga punta, con horizontes de liquidación en el tercer y en el cuarto trimestre de 2011 (Q3-11 y Q4-11)¹¹, así como de los contratos mensuales relacionados (contratos mensuales con vencimiento en los meses de junio a diciembre de 2011), todos ellos con subyacente el precio OMIE (precio del mercado diario en el Polo Español del MIBEL).

[XX].

3. BREVE CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO A PLAZO EN ESPAÑA: EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN E INTERRELACIÓN ENTRE LOS DIFERENTES SEGMENTOS QUE COMPONEN EL MERCADO MAYORISTA

La contratación a plazo de energía eléctrica en España, de forma similar a lo que ocurre en el resto de mercados europeos, puede realizarse tanto en el mercado de futuros (mercado regulado), como en el mercado OTC (“mercado no organizado”).

El mercado de futuros del MIBEL gestionado por OMIP inició su actividad en julio de 2006. Actualmente, en el mercado de futuros del MIBEL se cotizan futuros en carga base y punta con subyacente los precios de contado español y futuros en carga base con subyacente el precio de contado portugués. Sin embargo, la práctica totalidad de las transacciones se realizan en productos carga base con subyacente español¹².

El mercado OTC español es un mercado bilateral no organizado en el que las partes, normalmente a través de una agencia de intermediación (“bróker”), negocian contratos a plazo con liquidación financiera, y por tanto son considerados contratos financieros. [XX].

En relación a las condiciones de transparencia post-negociación, se señala que cada una de las agencias de intermediación remiten electrónicamente a los agentes que participan en el mercado datos sobre las transacciones intermediadas durante la sesión de negociación (desglosando para cada contrato las transacciones intermediadas, el precio de la transacción y el volumen de la transacción, sin identificar las contrapartes) así como los mejores precios de compra y venta (bid y ask) de cada contrato al finalizar la transacción. En el caso del mercado de OMIP, al finalizar la sesión de negociación se publica en la web pública del mercado, información con los precios de referencia (“Settlement price”) así como información sobre las transacciones realizadas en el mercado. Asimismo, el mercado de OMIP permite el

¹¹ Productos subastados en la 15ª y en la 16ª subastas CESUR.

¹² En el mercado de OMIP actualmente cuatro agentes negociadores realizan labores de creador de mercado. Los acuerdos de creación de mercado vigentes son contratos de futuros carga base con subyacente español con vencimientos a 1 y 2 meses vista (M+1 y M+2), a 1 y 2 trimestres vista (Q+1 y Q+2) y del contrato anual a 1 y 2 años vista (YR+1 y YR+2). Los acuerdos de creación de mercado actuales tienen vigencia hasta el 31 de diciembre de 2011.

acceso público de los datos históricos de los precios de referencia así como las transacciones realizadas.

En relación al tipo de contratos negociados, en España la casi totalidad de los contratos negociados tanto en OMIP como en el mercado OTC son productos carga base. En cuanto a la duración de los contratos, se negocian en términos generales contratos cuyo periodo de vencimiento o liquidación es superior¹³ al día siguiente, concentrándose la negociación en contratos mensuales con vencimiento en los 2-3 meses siguientes, contratos trimestrales con vencimiento en el trimestre o dos trimestres siguientes y contratos anuales principalmente con vencimiento en el año siguiente (y muy esporádicamente contratos a 2 años vista).

En relación al tipo de liquidación de los contratos durante el periodo de vencimiento, en los mercados a plazo se diferencia entre contratos con liquidación física (entrega física de la energía) y contratos con liquidación financiera (liquidación por diferencias). En el caso del mercado de OMIP, éste permite que los agentes decidan si las posiciones a plazo abiertas existentes al inicio del periodo de liquidación tienen liquidación física o liquidación financiera (liquidación por diferencias con respecto al precio en el mercado diario). En el caso de la liquidación física, el propio mercado introduce una orden de compra o venta, según sea la posición abierta del agente, en el mercado diario a precio instrumental. En el caso del mercado OTC español la liquidación de la contratación a plazo¹⁴ tiene carácter financiero. En mercados en los que existe un mercado diario líquido, liquidación por diferencias o liquidación mediante entrega física son prácticamente idénticas, tal y como pone de manifiesto por ejemplo, el hecho de que en España se hayan celebrado subastas a plazo de contratos con liquidación física o por diferencias de forma indistinta (en España tanto las subastas CESUR como las subastas de Emisiones Primarias de Energía han alternado el tipo de liquidación de los contratos siendo en ambos casos inicialmente con liquidación física para posteriormente convertirse en contratos con liquidación financiera).

Asimismo, en relación al número y tipología de agentes que participan en los mercados a plazo tanto en el mercado de futuros de OMIP-OMIClear, como en la Cámara de Compensación de OMIClear, puede consultarse el listado de miembros. En el caso de las subastas CESUR, si bien la identidad de los agentes que participan es información no pública en la web de la Entidad organizadora de la subasta se publica información agregada sobre el número y tipología de agentes que han resultado adjudicatarios en dichas subastas. Tal y como se desprende del análisis realizado en las secciones 4 y 5 del informe, en base a información completa del mercado OTC la gran mayoría de los agentes participa tanto en el mercado OTC como en las subastas CESUR y en OMIP, lo que refuerza la interrelación existente entre los diferentes mecanismos de negociación.

¹³ Si bien en el mercado OTC también se realizan transacciones del contrato “día siguiente”, que es por tanto equivalente al “producto negociado” en el mercado diario. Las transacciones del producto “día siguiente” en el mercado OTC se producen antes del cierre del mercado diario, ya que es el precio resultante en el mercado diario (media aritmética de los precios horarios en el mercado diario, en el caso del producto carga base) el que se emplea para realizar la liquidación financiera del producto “día siguiente” negociado en el mercado OTC.

¹⁴ A lo largo del informe, por contratación a plazo nos referimos a contratación que se realiza en el mercado a plazo no organizado, y en particular a transacciones intermediadas por agencias de intermediación (“brokers”) y mercado a plazo organizado (mercado de futuros gestionado por OMIP). Por tanto, la contratación bilateral física no es objeto del presente informe, al ser una contratación principalmente intragrupo (entre productores y comercializadores pertenecientes al mismo grupo empresarial).

El volumen de negociación a plazo en España ha registrado un notable aumento en los últimos años y, en particular, a partir del año 2007. Concretamente, si en el año 2007 el volumen de negociación en el mercado OTC se estima que se situó en 38,5 TWh y en 22,16 TWh en el mercado de OMIP, posteriormente el volumen de negociación ha ido aumentando paulatinamente¹⁵, situándose el volumen de negociación en el mercado OTC en torno a 73,6 TWh en 2008, 158,2 TWh en 2009, 257,6 TWh en 2010 y 284,1 TWh en 2011.

En el caso del mercado de OMIP, el volumen de negociación (en mercado continuo y en subastas obligatorias para los distribuidores españoles y el CUR portugués) se situó en 22,4 TWh en 2008. Durante el año 2009 el volumen negociado en OMIP ascendió a 31,4 TWh (50% correspondiente a negociación en mercado continuo), mientras que el volumen negociado en el mercado OTC que fue registrado para su compensación y liquidación ascendió a 20,1 TWh. En 2010, el volumen negociado en OMIP ascendió a 25,8 TWh, mientras el volumen OTC registrado en OMIClear durante ese periodo ha ascendido a 29,5 TWh (lo que supone en torno a un 11% del volumen negociado en el mercado OTC).

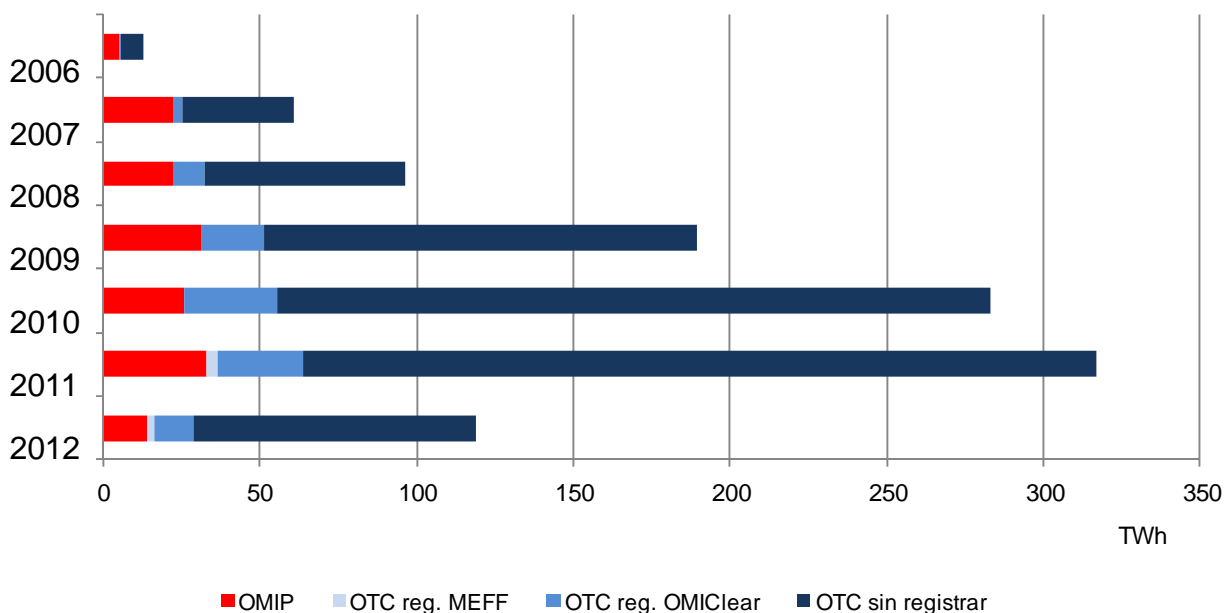
En 2011, el volumen acumulado negociado en OMIP se ha situado en torno a 32,87 TWh, mientras que el volumen OTC registrado en OMIClear durante el mismo periodo fue de 27,08 TWh.

En el Gráfico 1 se muestra el volumen total negociado en el mercado a plazo desde julio de 2006 hasta el 31 de mayo de 2012, diferenciando entre el volumen de negociación en el mercado de futuros de OMIP y en el mercado OTC. Asimismo, para el volumen negociado en el mercado OTC se ha diferenciado, entre el volumen negociado en OTC y registrado para su liquidación en MEFF Power¹⁶ y en OMIClear, así como el volumen negociado en el mercado OTC sin registrar en una Cámara de Contrapartida Central.

¹⁵ Entre los factores que habrían contribuido a la tendencia de crecimiento de la negociación en el mercado a plazo desde el año 2006 cabe mencionar: (i) la creación del mercado de OMIP, (ii) la aparición durante el año 2007 de nuevos mecanismos de contratación a plazo basados en subastas, como las propias subastas CESUR, así como las subastas de capacidad virtual (Emisiones Primarias de Energía), con la consiguiente participación de nuevos agentes, (iii) la propia interacción entre los distintos mecanismos de contratación a plazo, que surge como respuesta a las necesidades de cobertura por parte de los agentes de las posiciones abiertas en otros mercados, (iv) así como la progresiva eliminación de tarifas reguladas. En este sentido, cabe recordar, que el 1 de julio de 2008 se eliminan las tarifas generales de alta tensión y que el 1 de julio de 2009 se eliminan el resto de las tarifas integrales (tarifa integral para los consumidores en baja tensión, para los consumidores acogidos a la tarifa D –pequeños distribuidores– y a la tarifa G4 –grandes consumidores–), iniciándose el mecanismo de Suministro de Último Recurso, y las Tarifas de último Recurso (TUR), para los consumidores de baja tensión con potencia contratada igual o inferior a 10 kW, determinándose el término del coste de la energía mediante una aplicación automática de los precios de las subastas CESUR (y los correspondientes parámetros (factor de apuntamiento) y términos adicionales).

¹⁶ El 21/03/2012 se registró la primera operación.

Gráfico 1. Volumen de negociación a plazo por tipo de mercado (julio de 2006 a mayo de 2012)

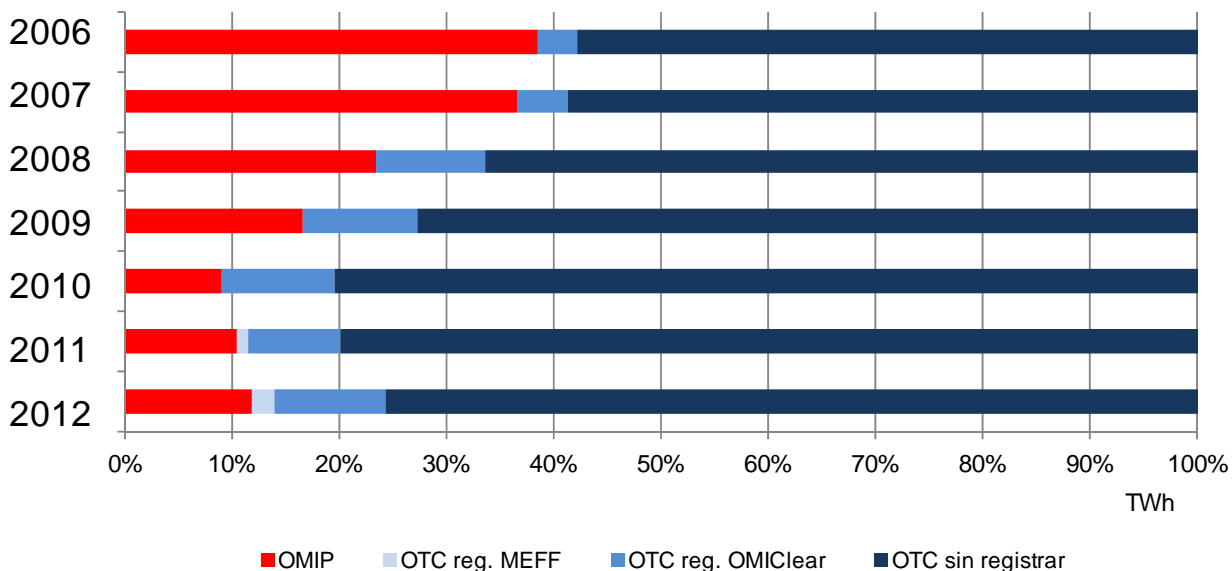


Fuentes: OMIP, OMIClear, MEFF Power y estimación a partir de datos de las Agencias Mediadoras

En el Gráfico 2 se muestra la misma información que en el gráfico anterior, si bien en términos porcentuales sobre el total de energía negociada. Como se puede observar en dicho Gráfico 2, entre 2006 y 2010 se redujo el porcentaje de volumen negociado en OMIP sobre volumen total OTC negociado, desde un 62,7% en 2006 a un 10% para 2010. Para 2011 y los cinco primeros meses de 2012 este porcentaje se ha incrementado ligeramente hasta valores de 11,6% y 13,4%, respectivamente.

Por otro lado, en el Gráfico 2 también se observa que el volumen OTC registrado para su compensación y liquidación en Cámaras de Contrapartida Central (OMIClear y MEFF Power) sobre el volumen total negociado en el OTC descendió gradualmente desde un 13,3% en 2008 hasta un 10,9% en 2011. Sin embargo, durante los cinco primeros meses de 2012 este porcentaje se ha incrementado hasta un 14,1%.

Gráfico 2. Volumen de negociación a plazo por tipo de mercado, en porcentaje sobre TWh (julio de 2006 a mayo de 2012)

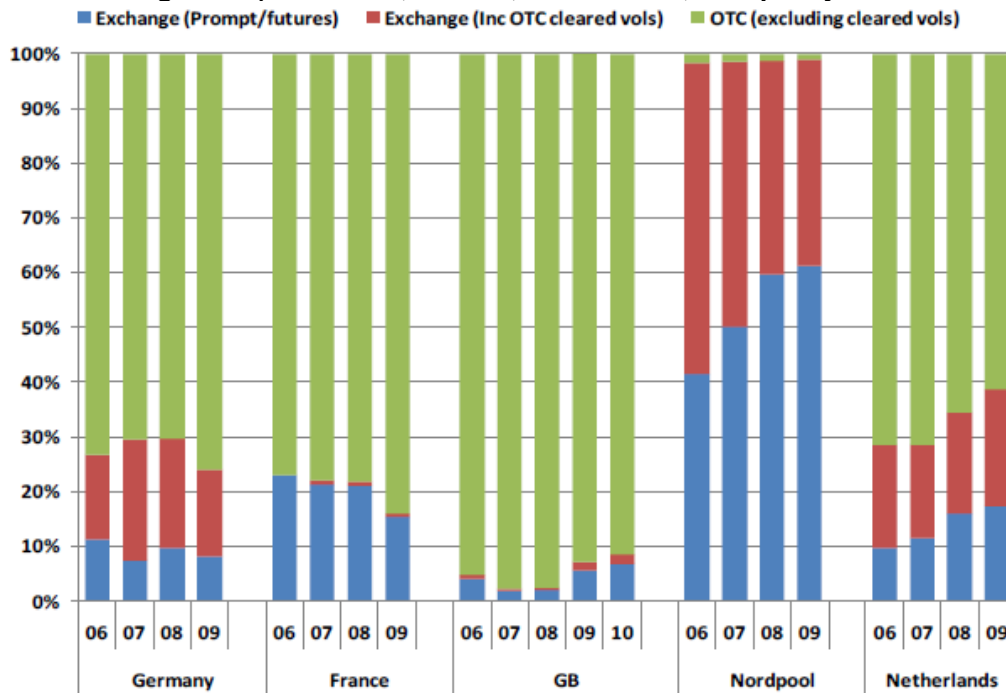


Fuentes: OMIP, OMIClear, MEFF Power y estimación a partir de datos de las Agencias Mediadoras

Como consecuencia de su mayor liquidez, el mercado OTC está desarrollando un papel relevante en la formación de precios a plazo de electricidad, que influyen en las cotizaciones de los contratos negociados en OMIP, en la negociación de contratos bilaterales entre comercializadores y grandes consumidores y, especialmente, en la formación de precios en las subastas de energía eléctrica supervisadas por la CNE (CESUR para el establecimiento de la TUR).

La mayor liquidez del mercado OTC, respecto a otros segmentos del mercado mayorista de electricidad, es común en el resto de los países del entorno europeo (a excepción de Nordpool, en el que la mayor liquidez corresponde a los mercados organizados). Así, en el periodo 2006-2010 la negociación en el mercado OTC representó, en promedio, el 74% del volumen total negociado en dicho periodo, en el conjunto de mercados considerados: Alemania, España, Francia, Holanda, Italia, Nordpool y Reino Unido. Finalmente, en el Gráfico 3 se presenta la distribución de la negociación por segmentos del mercado mayorista de electricidad en Alemania, Francia, Reino Unido y NordPool, observándose de nuevo el mayor peso relativo del mercado OTC.

Gráfico 3. Distribución de la negociación por segmentos del mercado mayorista de electricidad (% sobre total negociado). Alemania, Francia, Reino Unido, Nordpool y Holanda. 2006-2009



Fuente: Ofgem. "GB wholesale electricity market liquidity: summer 2010 assessment. 29 de Julio de 2010"

Con respecto a la tipología de productos negociados en el mercado OTC y en el mercado de OMIP la práctica totalidad del volumen de negociación se produce en contratos carga base con subyacente precio del mercado diario español¹⁷. El mayor volumen de negociación se concentra en productos con horizontes de vencimiento inferior (o igual) a 1 año.

Concretamente, se estima que en el año 2010, en términos de energía negociada en el mercado OTC, el 70% se negoció en contratos con horizonte inferior a un año, el 26% en contratos con horizonte a 1 año (principalmente contratos anuales con vencimiento en el año siguiente) y el 4% restante en contratos con un horizonte superior a 1 año (principalmente contratos anuales con vencimiento a 2 años vista). En el año 2011, disminuyó el porcentaje de contratos negociados con horizonte inferior al año hasta el 63%, y aumentó el de contratos con horizonte igual y superior al año, hasta el 32% y el 5% (respectivamente), lo que da muestra de un incremento en la profundidad del mercado. De enero a mayo de 2012, se ha incrementado el porcentaje de contratos negociados con horizonte inferior al año, hasta el 76%, y se ha reducido el de los contratos con horizonte igual y superior al año, hasta el 22% y el 2% (respectivamente).

¹⁷ La negociación de productos punta (con subyacente precio español) y especialmente de contratos (carga base) con subyacente precio portugués es prácticamente inexistente.

Cuadro 1. Porcentaje de energía negociada anualmente en el mercado OTC por horizonte temporal (2009 a 2012*)

Tipo de contratos	2009	2010	2011	2012 (ene-may)
Horizonte inferior al año	56,3%	70,2%	62,8%	76,0%
Horizonte igual al año	38,7%	26,4%	31,6%	21,8%
Horizonte superior al año	5,0%	3,5%	5,6%	2,2%

* Datos hasta el 31 de mayo de 2012

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras

Por su parte, en el mercado de OMIP se observan patrones similares. En concreto, con datos de 2011, disminuyó el porcentaje de contratos negociados con horizonte inferior al año hasta el 69% (casi un 74% en 2010), y aumentó el de contratos con horizonte igual y superior al año, hasta el 26% y el 5%, respectivamente (25% y 2%, respectivamente, en 2010). De enero a mayo de 2012, se ha incrementado el porcentaje de contratos negociados en OMIP con horizonte inferior al año, hasta el 77%, y se ha reducido el de los contratos con horizonte igual y superior al año, hasta el 18% y algo inferior al 5%, respectivamente.

Cuadro 2. Porcentaje de energía negociada anualmente en el mercado de OMIP por horizonte temporal (2009 a 2012*)

Tipo de contratos	2009	2010	2011	2012 (ene-may)
Horizonte inferior al año	62,9%	73,7%	68,9%	77,2%
Horizonte igual al año	35,5%	24,7%	26,1%	18,3%
Horizonte superior al año	1,7%	1,6%	5,0%	4,6%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

* Datos hasta el 31 de mayo de 2012

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras

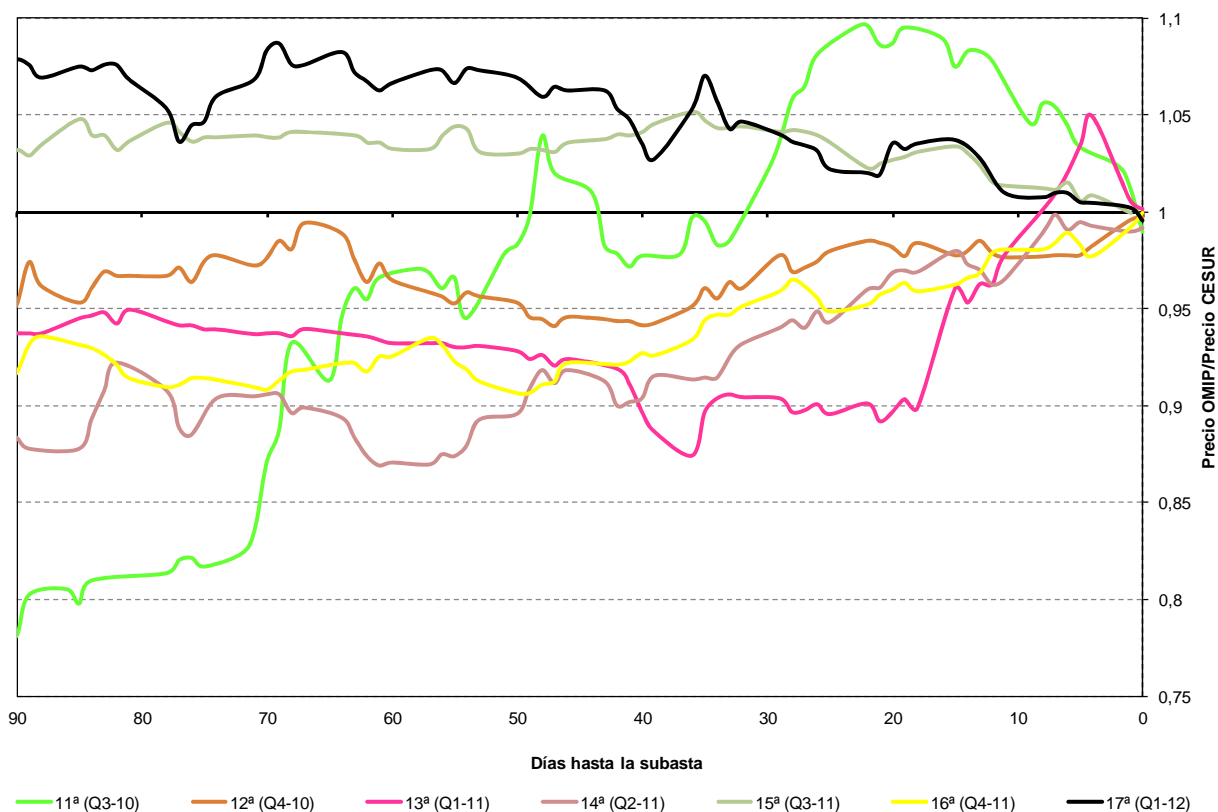
Interrelación entre los precios de los mercados a plazo y los resultados de las subastas CESUR

El Gráfico 4 muestra la evolución del precio a plazo del OMIP en relación a los contratos subastados en CESUR en las subastas 11^a a 17^a. En particular, se muestra la evolución de cada contrato en los 90 días anteriores a la celebración de cada subasta. Los contratos subastados en CESUR siguen cotizando en OMIP unos días después de la celebración de la subasta CESUR, excepto en la 15^a subasta CESUR que se celebró el día siguiente al de final de cotización en OMIP del contrato Q3-11 y la 16^a subasta CESUR, que se celebró el 27 de septiembre, último día de negociación del contrato Q4-11 en OMIP.

Como se observa en el Gráfico 4, los precios de OMIP no estuvieron sistemáticamente por encima o por debajo durante el periodo de negociación a los precios en las subastas CESUR. En particular, los precios en OMIP de los contratos a plazo con entrega Q3-11 en los 30 días previos la 15^a subasta CESUR fueron superiores al precio de dicha subasta mientras que los precios en OMIP de los contratos a plazo con entrega Q4-11 en los 90 días previos a la celebración de la 16^a subasta CESUR fueron inferiores al precio resultante en dicha subasta CESUR.

Gráfico 4. Evolución relativa de la cotización en OMIP del contrato subastado en

la subasta CESUR correspondiente durante los 90 días previos a la subasta.



Fuente: CNE a partir de los datos del administrador de las subastas y OMIP

En el Cuadro 3 se muestran los precios registrados para los productos trimestrales con carga base negociados desde la 13ª a la 18ª subasta CESUR en relación con los precios de referencia para los contratos análogos registrados en el mercado OTC y en OMIP.

Las menores diferencias con los precios de referencia en OMIP y OTC, se observaron durante la CESUR-13, 15 y 16 (entre -0,08 y 0,07 €/MWh), y la mayor se observó para la CESUR-14 (entre 0,44 y 0,56 €/MWh). Para las últimas dos subastas (CESUR 17 y 18), la diferencia se ha estabilizado en el entorno de los 0,21-0,25 €/MWh.

Cuadro 3. Precios (€/MWh) registrados en subasta CESUR y precio de referencia negociados en OTC y en OMIP

Fecha	CESUR	Precio CESUR (p. base)	Producto subastado	Precio OTC	Precio OMIP**	Dif. CESUR-OTC	Dif. CESUR-OMIP
14/12/2010	CESUR-13	49,07	Q1-11	49,00	49,15	0,07	-0,08
22/03/2011	CESUR-14	51,79	Q2-11	51,23	51,35	0,56	0,44
28/06/2011	CESUR-15	53,20	Q3-11	53,23	53,17	-0,03	0,03
27/09/2011	CESUR-16	57,99	Q4-11	57,96	57,95	0,03	0,04
20/12/2011	CESUR-17	52,99	Q1-12	52,74	52,75	0,25	0,24
21/03/2012	CESUR-18	51,00	Q2-12	50,79	50,75	0,21	0,25

*Datos a 26/03/2012

** El precio en OMIP equivalente a las CESUR-15 corresponde a 27/06/11, fecha de la última cotización del contrato FTB Q3-11
 Fuentes: OMIP, estimación a partir de datos de las agencias mediadoras y administrador de la subasta CESUR.

4. ANÁLISIS DE SUPERVISIÓN INTEGRADA DE LA CONTRATACIÓN A PLAZO EN EL ENTORNO DE LA 15ª SUBASTA CESUR

En esta sección del informe se presentan los principales resultados del análisis de supervisión integral de las transacciones a plazo realizadas en el entorno de la 15ª subasta CESUR (CESUR-15).

En la 15ª subasta CESUR celebrada el 28 de junio de 2011 se subastaron¹⁸ 3.600 MW del producto carga base y 688 MW del producto punta ambos con vencimiento en el tercer trimestre de 2011 (Q3-11), por lo que el análisis que se realiza en esta sección se centra en las transacciones del contrato trimestral carga base¹⁹ Q3-11 realizadas en el mercado OTC, mercado de OMIP, y la propia subasta CESUR.

En primer lugar, se presenta la evolución de la cotización a plazo del contrato Q3-11 de energía eléctrica, teniendo en cuenta, asimismo, la evolución de los precios en el mercado diario, la evolución de las cotizaciones a plazo del contrato de electricidad Q3-11 en Francia y Alemania y la cotización a plazo de gas natural en los mercados de referencia europeos (NBP, Reino Unido) y de precios de GNL con entrega en sudoeste europeo.

En segundo lugar, se realiza un análisis de la negociación del contrato Q3-11 en el mercado OTC y en el mercado OMIP, al objeto de analizar tanto la estructura (nivel de concentración) de las transacciones realizadas en OMIP y en el mercado OTC, así como para determinar si se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de una posible manipulación del mercado. En dicho análisis se integran las posiciones de los agentes en la subasta CESUR.

Para ello se presentan los resultados de los siguientes indicadores:

- **Evolución de la liquidez del contrato:** se analiza la evolución mensual de los volúmenes de negociación del contrato Q3-11 en el mercado OMIP y en el mercado OTC, al objeto de ilustrar la liquidez del contrato en los meses previos a la subasta.
- **Estructura (nivel de concentración) de las transacciones:** se analiza el nivel de concentración de la negociación del contrato Q3-11, así como la evolución mensual del nivel de concentración de la negociación de dicho contrato, a través del índice HHI.
- **Análisis de las transacciones realizadas [XX]:** se analizan en detalle las transacciones del contrato Q3-11 realizadas en el mercado OTC y en OMIP [XX], por la mayor influencia de dichas transacciones sobre el precio de equilibrio de la subasta.
- **Posiciones finales de los agentes:** se analizan las posiciones de los agentes resultantes de integrar las transacciones que han realizado en el mercado de OMIP y OTC, así como sus posiciones en la subasta CESUR.

¹⁸ El precio de equilibrio del producto carga base en la subasta fue de 53,20 €/MWh y el del producto punta 56,63 €/MWh. Posteriormente, el precio medio en el mercado diario durante el tercer trimestre de 2011 fue de 54,53 €/MWh y el precio medio durante el periodo definido como punta fue 58,62 €/MWh.

¹⁹ No se han observado transacciones del producto punta Q3-11 ni en el mercado OTC, ni en el mercado de OMIP.

- **Análisis individualizado de ciertas empresas:** se analiza en detalle la negociación realizada por aquellas empresas que se considera han tenido una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11.

4.1. Evolución de las cotizaciones a plazo del contrato Q3-11 en el entorno de la 15ª subasta CESUR

A continuación se describe brevemente la evolución de la cotización a plazo del contrato Q3-11, poniendo en contexto dicha evolución con la de aquellos factores con mayor influencia en la cotización a plazo: (a) evolución del precio en el mercado diario; (b) evolución de las cotizaciones a plazo de gas natural y derechos de emisión y (c) evolución de precios a plazo de energía eléctrica en Francia y Alemania.

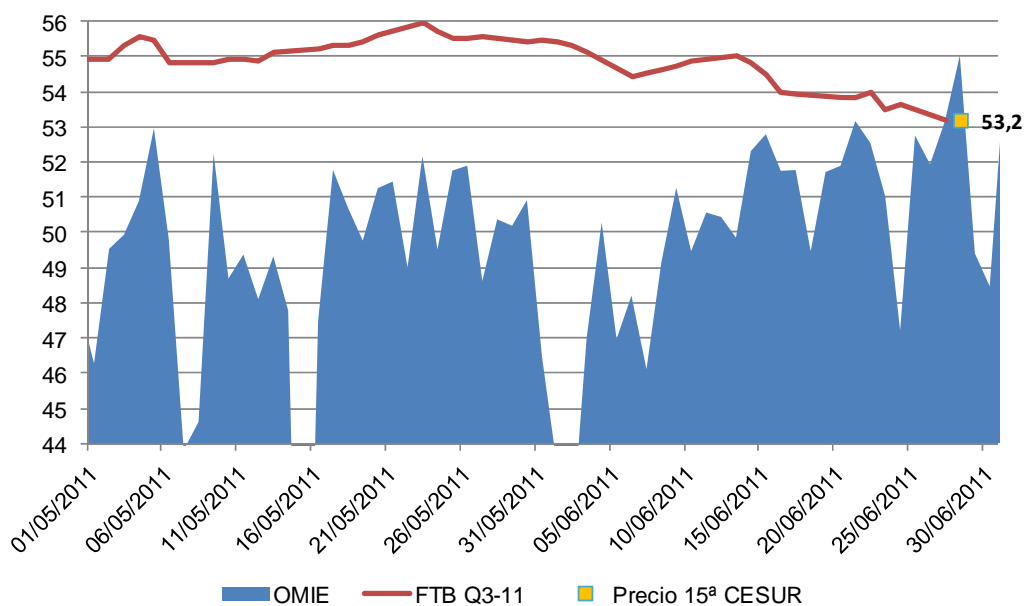
En relación a la evolución de la cotización del contrato Q3-11, en el periodo comprendido entre el 1 de mayo y el 13 de junio de 2011, la cotización del contrato de carga base Q3-11 en el mercado gestionado por OMIP se mantuvo en un rango de precios de 54,40-55,95 €/MWh. Sin embargo, durante la segunda mitad del mes de junio, el Q3-11 descendió ligeramente, pasando de 55 €/MWh el día 13 de junio, hasta 53,17 €/MWh el día 27 de junio (día previo a la celebración de la subasta y último día de cotización del contrato). Esto supone que en las dos semanas previas a la celebración de la 15ª CESUR, esto es, entre el 13 y el 27 de junio, la cotización del contrato Q3-11 registró un descenso del 3,3%. En la 15ª CESUR el precio de equilibrio del producto de carga base, con entrega en el Q3-11, fue 53,20 €/MWh (el precio medio en el mercado diario durante el tercer trimestre de 2011 fue de 54,23 €/MWh).

En el Gráfico 5, se muestra para el periodo del 1 de mayo al 30 de junio de 2011, la evolución del precio medio diario en el mercado de contado (OMIE) y del precio en el mercado a plazo gestionado por OMIP del contrato Q3-11, junto con el precio de equilibrio del contrato carga base con vencimiento en el tercer trimestre de 2011 subastado en la 15ª CESUR, celebrada el 28 de junio de 2011.

Por lo que respecta a la evolución del precio en el mercado diario, si bien el precio medio en el mes de junio se situó en 50 €/MWh, en la segunda quincena de dicho mes el precio fue algo superior, con una media de 51,40 €/MWh. Por tanto, en el mes de junio, los precios medios del mercado diario se situaron en un intervalo de 41,38-55,01 €/MWh, con una cierta tendencia ascendente en la segunda quincena de junio (47,20-55,01 €/MWh en dicha quincena)²⁰. Este incremento podría haber sido motivado, en parte, por el aumento de la demanda registrado en ese periodo debido a las elevadas temperaturas, coincidentes en el tiempo con una menor producción eólica durante ese periodo.

²⁰ Cabe mencionar que en el periodo entre el 1 de mayo y el 27 junio de 2011 (día anterior a la 15ª CESUR) la correlación entre la cotización del contrato de carga base Q3-11 en OMIP y el precio del mercado diario, es negativa (-0,24), aumentando dicha correlación negativa entre el 1 y el 27 de junio (-0,63).

Gráfico 5. Evolución del precio de contado y del precio del contrato a plazo Q3-11 (carga base) en España, en €/MWh. Periodo 1 de mayo a 30 de junio de 2011



Fuentes: CNE sobre datos OMIE y OMIP

En el mercado OTC, la cotización del contrato Q3-11 siguió una senda similar a la registrada por la cotización de dicho contrato en el mercado a plazo gestionado por OMIP. En este sentido, para el periodo del 1 de mayo al 27 de junio de 2011²¹, el diferencial medio de la cotización del contrato Q3-11 en el mercado OTC y el mercado de OMIP fue de 0,02 €/MWh²². El máximo diferencial de precio, entre el mercado OTC y el mercado gestionado por OMIP, en el periodo considerado, fue de -0,22 €/MWh, registrado el 24 de junio de 2011.

Respecto a la relación entre las cotizaciones a plazo del gas natural y los derechos de emisión de CO₂ y la evolución de la cotización del contrato eléctrico Q3-11, el Gráfico 6 muestra la evolución, en niveles, de la cotización del contrato Q3-11 en OMIP y del indicador de coste variable a plazo de una central de CCGT (efecto conjunto del precio de gas natural y de los derechos de emisión de CO₂).

Se observa que la evolución del indicador de coste de las centrales de CCGT no se trasladó completamente al contrato eléctrico Q3-11, permaneciendo éste, desde el 21 de abril de 2011, por encima de la banda superior (+10%) de dicho indicador de costes. En este sentido, cabe señalar que en las semanas previas a la celebración de la 15ª CESUR, en concreto en el periodo del 14 al 27 de junio de 2011 (último día que cotizó en OMIP el contrato Q3-11), el indicador de coste variable a plazo de un CCGT disminuyó un [X] (motivado en gran parte por el descenso del 6,2% de la cotización del contrato a plazo de gas natural Q3-11 en NBP²³), mientras que la cotización del contrato Q3-11 eléctrico registró

²¹ El 27 de junio de 2011 fue el último día de negociación del contrato Q3-11 en el mercado gestionado por OMIP.

²² Si se calcula el promedio de las diferencias en valor absoluto se obtiene un diferencial de 0,06 €/MWh.

²³ El descenso del precio del gas estuvo motivado, entre otros factores, por el elevado nivel de existencias en los almacenamientos subterráneos, la entrada de cargamentos de GNL y la estabilidad en la demanda, así como por la tendencia bajista de otros combustibles (crudo y carbón).

un descenso del 3% para el mismo periodo²⁴. Por tanto, si bien la cotización a plazo del contrato Q3-11 registró una tendencia descendente, ésta no fue tan acusada como la senda descendente del indicador de coste variable a plazo de los CCGT.

Nótese que en ese mismo periodo (14 a 27 de junio) el precio del mercado de contado se situó en 51,66 €/MWh, un 7,6% por encima del precio medio de contado obtenido entre el 1 y el 13 de junio (47,99 €/MWh).

Gráfico 6. Cotización del contrato a plazo de electricidad Q3-11 e indicador de los costes variables a plazo estimado de un CCGT.

[CONFIDENCIAL]

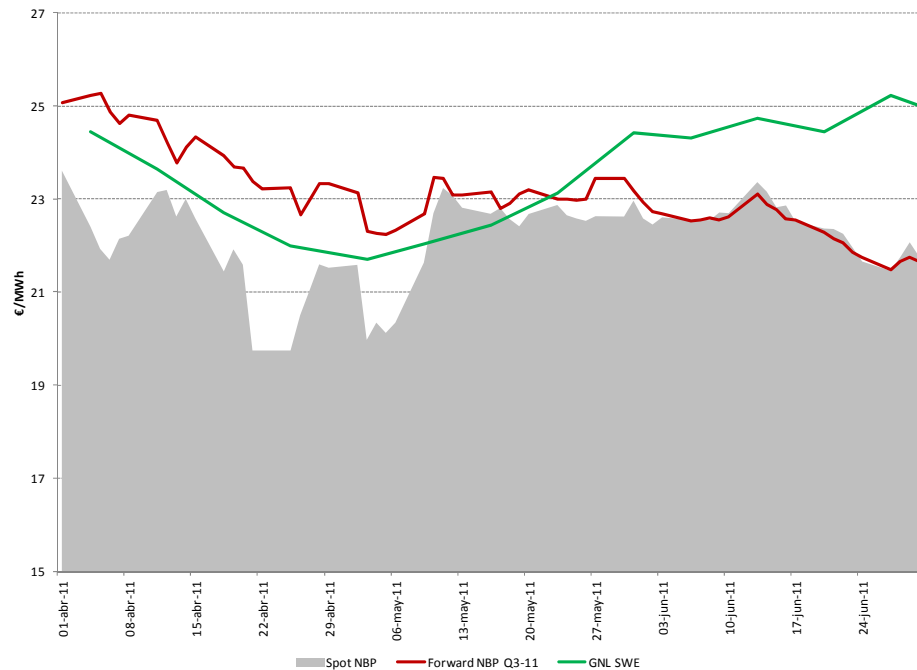
Fuente: Elaboración propia a partir de datos OMIP y Platts

En relación a los precios del gas natural, un factor que debe tenerse en cuenta es la evolución de los precios OTC de GNL con entrega en el sudoeste europeo. El Gráfico 7 muestra la evolución de las estimaciones diarias de Platts sobre precios OTC spot (“day ahead”) y a plazo (contrato forward Q3-11) de gas natural en Reino Unido (NBP), así como las estimaciones semanales de la revista especializada “Energy Intelligence” sobre los precios spot de GNL en el sudoeste de Europa “SWE” (España, Portugal e Italia), en los últimos meses de cotización del contrato Q3-11. Se aprecia que el precio NBP del contrato Q3-11 converge con el precio spot NBP en el último mes de cotización del contrato a plazo. Por otra parte, el precio spot GNL en el sudoeste de Europa es, en general, superior al precio spot británico, salvo en el periodo 10-20 de mayo. En el periodo mostrado, las máximas diferencias entre el precio del GNL SWE y el precio spot en NBP se registran en el mes de junio (en torno a 4 €/MWh). Véase anexo B con la evolución de las cotizaciones NBP y del GNL con entrega en el sudoeste europeo en un horizonte temporal más amplio (del 1 de septiembre de 2010 al 8 de junio de 2012).

Por tanto, si bien el indicador de coste variable a plazo disminuyó durante el periodo analizado, debido al descenso de precios de gas natural a plazo en NBP (Reino Unido), el indicador de precio GNL del sudoeste europeo inició una senda ascendente a principios del mes de mayo.

²⁴ Cabe mencionar que, en el periodo comprendido entre el 14 y el 27 de junio de 2011, la correlación entre la cotización del contrato Q3-11 en OMIP y el precio del contrato a plazo de gas NBP Q3-11 fue positiva y elevada (0,91).

Gráfico 7. Evolución precios spot y forward (Q3-11) de gas natural en NBP y precio GNL spot en sudoeste de Europa.



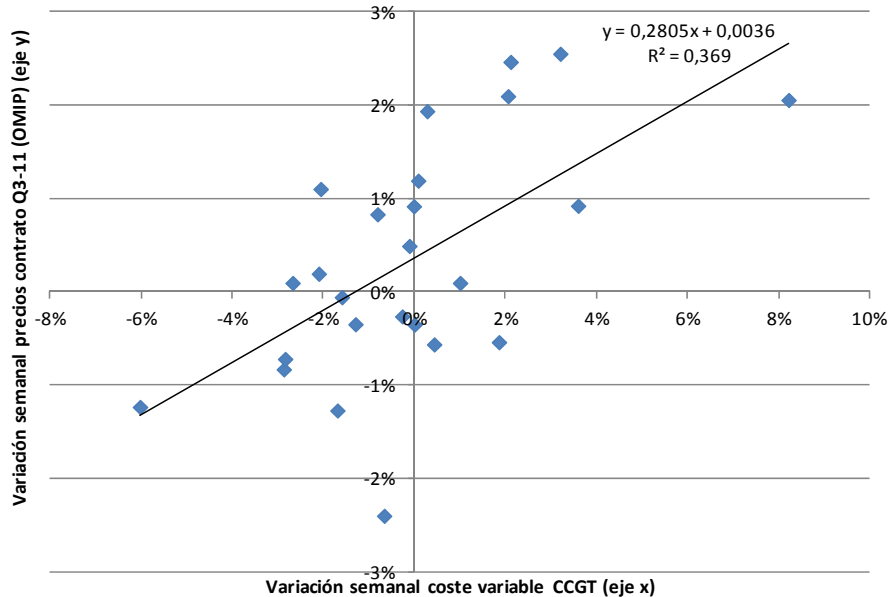
Nota: para expresar en €/MWh los precios del GNL del sudoeste de Europa “SWE”, estimados semanalmente por World Gas Intelligence con cotizaciones referidas a plantas de regasificación españolas, portuguesas e italianas con pantalanes habilitados para descargar metaneros de 135.000 m³ de GNL, se toma como factor de conversión 1 MMBtu = 293,07 kWh. Para transformar los precios de las estimaciones de Platts para los contratos forward en NBP se emplea la tasa de cambio oficial del Banco Central Europeo, y un factor de conversión 1 therm = 29,307 kWh

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Platts, Energy Intelligence y BCE

En el Gráfico 8 se observa la relación lineal y positiva que existe entre las tasas de variación semanales de la cotización media del contrato Q3-11 y el indicador de coste variable a plazo estimado de un CCGT, es decir, incrementos del indicador de coste variable a plazo de un CCGT suponen incrementos de la cotización a plazo de energía eléctrica en España. En concreto, la regresión lineal muestra que con datos del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 2011, el coeficiente entre la variación semanal del contrato Q3-11 en OMIP y el indicador de costes variables estimados de un CCGT fue de 0,2805²⁵ (este coeficiente es estadísticamente significativo). A través del coeficiente de determinación (R²) obtenido se concluye que en torno al 37% de la variación de las cotizaciones del contrato Q3-11, en el periodo de análisis, se explicarían por las variaciones registradas en los costes variables estimados de los CCGT. El análisis realizado tiene carácter puramente ilustrativo, dado que existen otros factores que inciden en la evolución de la cotización a plazo de energía eléctrica en España, como son la evolución del precio en el mercado diario, la cotización a plazo de energía eléctrica en otros mercados europeos, y otras variables relacionadas con la evolución esperada de los fundamentales, tales como el nivel de hidraulicidad o las expectativas de demanda y de hueco térmico durante el periodo de liquidación del contrato a plazo

²⁵ Es decir, cada incremento en el coste variable a plazo de un CCGT produciría una variación promedio del 0,2805 en la cotización del contrato.

Gráfico 8. Tasas de variación semanales entre el precio promedio del contrato Q3-11 en OMIP y el coste variable a plazo de un CCGT. Periodo 1 de enero a 30 de junio de 2011



Fuentes: Elaboración propia a partir de datos OMIP y Platts

En las semanas previas a la celebración de la 15ª subasta CESUR, en concreto entre el 13 y el 27 de junio, la cotización del contrato Q3-11 registró un descenso del 3,3%, mostrando una correlación negativa con el precio del mercado diario, que en ese periodo registró un crecimiento del 6,6%. [XX].

4.2. Supervisión de la negociación en los mercados a plazo del contrato trimestral Q3-11: nivel de concentración y comportamientos

A continuación se exponen los resultados del análisis de supervisión realizado desde la perspectiva de: (1) la evolución mensual de la negociación del contrato Q3-11 (liquidez); (2) el nivel de concentración de las transacciones (estructura); (3) el análisis detallado de las transacciones [X] (a efectos de detectar posible manipulación de precios); (4) las posiciones finales de los agentes en el mercado a plazo y (5) el resumen del análisis individualizado de empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11, cuyo detalle (en términos de transacciones y la evolución de la posición acumulada) se recoge en el [Anexo 1](#).

Consideraciones previas de carácter metodológico

Respecto a la información analizada deben tenerse en cuenta los siguientes aspectos:

- Los datos analizados corresponden a transacciones (compra/venta del contrato) y no a órdenes de compra/venta, por no disponerse de dicha información para el mercado OTC²⁶.

²⁶ En el caso de OMIP se tiene acceso por parte de la CNE a información completa de transacciones y de órdenes de compra y venta.

- Se analiza la negociación del contrato Q3-11 en carga base en OMIP y en el mercado OTC. La negociación del Q3-11 en carga punta fue casi inexistente en el mercado OTC y nula en OMIP.
- El periodo de negociación analizado es el comprendido entre el 1 de diciembre de 2010²⁷ y el 30 de junio de 2011. [XX]. Debe señalarse que dicho horizonte temporal no coincide con el periodo total de negociación del contrato, sino que es inferior (la primera transacción del Q3-11 en OTC tuvo lugar el 21 de julio de 2010 y en OMIP el 5 de noviembre de 2010). No obstante, el volumen de negociación del periodo considerado representa el 95,6%²⁸ del total del volumen negociado del contrato Q3-11 en el mercado OTC y el 96,9% del volumen total negociado de dicho contrato en OMIP²⁹.
- El análisis se centra en la negociación del contrato trimestral con vencimiento en el periodo considerado (Q3-11). En este sentido, si bien existen relaciones de no arbitraje entre los contratos mensuales con vencimiento en julio, agosto y septiembre de 2011 y el contrato trimestral Q3-11, por lo que a priori cambios en la cotización de alguno de esos contratos mensuales podrían afectar a la cotización del contrato trimestral, la liquidez de los contratos mensuales, tanto en términos de número de transacciones como de contratos negociados, es menor que la del propio contrato trimestral. No obstante, se ha realizado un análisis inicial de la negociación de dichos contratos mensuales, observándose que tanto los índices de concentración, como el patrón de evolución de dichos índices es similar a los registrados en la negociación del contrato trimestral.
- En el análisis sobre los indicadores de estructura de la negociación del contrato Q3-11 se han descontado las operaciones denominadas “mangas”, que son aquellas en las que un “agente A” actúa como intermediario de una transacción efectuada entre otros dos agentes “agente B” y “agente C”, por ser dicho intermediario el que dispone de línea de crédito con los dos agentes que efectúan “realmente” la transacción. Estas operaciones suponen una compra (por ejemplo del “agente A” con el “agente B”) y una venta (por ejemplo, “Agente A” y “agente C”) simultáneas y equivalentes, por lo que han sido descontadas (sólo se ha tenido en cuenta la operación entre el “agente B” y el “agente C”) para no incrementar artificialmente el volumen real de compras y ventas efectuadas.

4.2.1. Análisis de la evolución mensual de negociación del contrato Q3-11

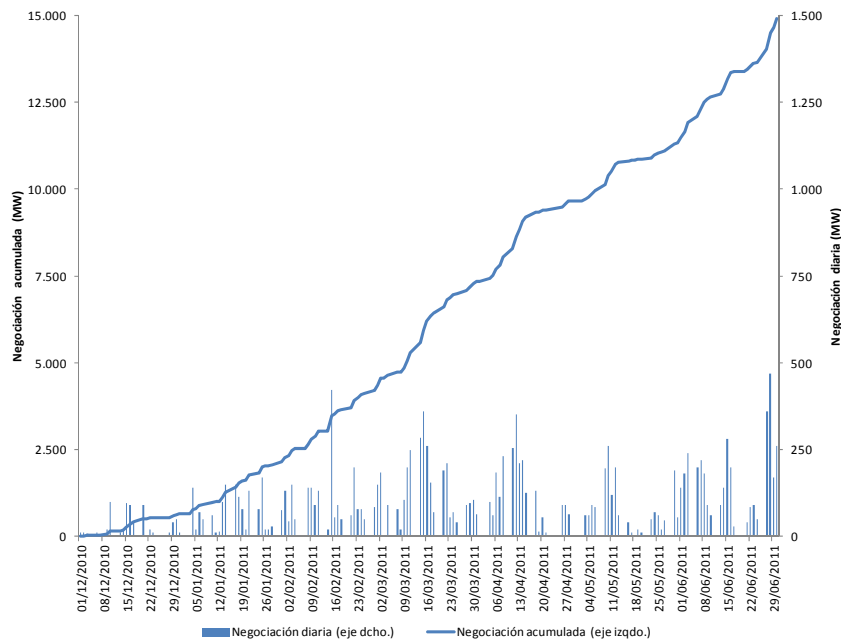
En el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011 se negociaron, en OMIP y en el mercado OTC, un total de 14.862 MW del contrato Q3-11, en 1.119 transacciones.

²⁷ En el mes de diciembre de 2010 sólo se disponen de datos de transacciones en el OTC facilitados por una de las tres agencias de intermediación, CIMD.

²⁸ Calculado sobre datos proporcionados por las agencias de intermediación a la CNE. Los datos de diciembre de 2010 no incluyen volúmenes intermediados por [XX].

²⁹ El último día de negociación del contrato Q3-11 en el mercado gestionado por OMIP fue el 27 de junio de 2011.

Gráfico 9. Evolución de los volúmenes negociados en OTC y OMIP del contrato Q3-11



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

Del total del volumen negociado del contrato Q3-11, el 12% se negoció en OMIP (1.782 MW), mientras que el 88% restante se negoció en el mercado OTC (13.080 MW). El periodo de negociación del contrato Q3-11 comprendió un total de 148 sesiones, de las que en 12 no se efectuó operación alguna, es decir, el contrato Q3-11 se negoció en el 91,9% de las sesiones. El volumen medio negociado en una sesión fue de 108 MW, con un volumen máximo negociado de 470 MW, en una sesión. El tamaño medio de cada transacción en el mercado OTC fue de 14 MW, y de 9 MW en OMIP. El volumen máximo negociado en una transacción fue de 100 MW, efectuada en el mercado OTC.

[XX].

Cuadro 4. Volumen y número de transacciones en el mercado OTC y en el mercado OMIP para el contrato Q3-11. Distribución por bróker [CONFIDENCIAL]. (Diciembre de 2010*- junio de 2011)

Mes	Total OTC intermediado (MW)	OMIP (MW)	TOTAL Mdo. a plazo (MW)	% OTC interm. /Mdo. a plazo total	% Mdo. org./ Mdo. a plazo total
dic-10	474	170	644	73,6%	26,4%
ene-11	1.220	285	1.505	81,1%	18,9%
feb-11	1.674	391	2.065	81,1%	18,9%
mar-11	2.715	396	3.111	87,3%	12,7%
abr-11	2.149	115	2.264	94,9%	5,1%
may-11	1.463	235	1.698	86,2%	13,8%
jun-11	3.385	190	3.575	94,7%	5,3%
TOTAL	13.080	1.782	14.862	88,0%	12,0%

Mes	Total OTC intermediado (nº trans)	OMIP (nº trans)	TOTAL Mdo. a plazo (nº trans)	% OTC interm. /Mdo. a plazo total	% Mdo. org./ Mdo. a plazo total
dic-10	37	18	55	67,3%	32,7%
ene-11	107	32	139	77,0%	23,0%
feb-11	122	40	162	75,3%	24,7%
mar-11	184	47	231	79,7%	20,3%
abr-11	149	15	164	90,9%	9,1%
may-11	103	27	130	79,2%	20,8%
jun-11	219	19	238	92,0%	8,0%
TOTAL	921	198	1.119	82,3%	17,7%

* [CONFIDENCIAL]

Fuentes: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

[XX].

Entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011 se negociaron un total de 14.862 MW del contrato Q3-11 en OMIP y en el mercado OTC, en 1.119 transacciones. El 12% se negoció en OMIP (1.782 MW), mientras que el 88% restante se negoció en el mercado OTC (13.080 MW).

4.2.2. Análisis del nivel de concentración existente en el mercado OTC y en el mercado OMIP

El análisis de los indicadores de estructura de negociación del contrato Q3-11, tiene por objeto detectar situaciones que pudieran dar lugar a comportamientos o indicios de comportamientos que pueden suponer una posible manipulación del mercado por el ejercicio de abuso de poder de mercado de los agentes.

Dicho análisis puede efectuarse en relación a la negociación en un único mercado (por ejemplo, para las transacciones realizadas en el mercado OTC y OMIP) o considerando la interrelación que se produce entre los diferentes segmentos del mercado mayorista (por ejemplo, operaciones en el mercado OTC y OMIP que pudieran afectar a la formación de precios en CESUR).

Para efectuar el análisis, se han evaluado, para el contrato Q3-11 y para el periodo 1 de diciembre de 2010 a 30 de junio de 2011:

- El grado de concentración en la negociación, tanto en la venta como en la compra, a través del índice Herfindahl-Hirschman (HHI³⁰).
- La evolución del grado de concentración en la negociación acumulada del contrato, tanto a través del HHI como de los índices de concentración C_i ^{31,32}.

Si se analiza la evolución mensual acumulada de los índices de concentración en la negociación del contrato Q3-11 en el mercado OTC y en OMIP se observa que, por el lado de la compra, la concentración de la negociación fue moderada (índice HHI) en todos los meses del periodo considerado (enero a junio de 2011), mostrando, en general, una tendencia descendente a medida que se avanzaba en el periodo de negociación del contrato y, por tanto, al comienzo del periodo de liquidación del mismo, en el que se situó próximo a niveles de concentración baja (valor de 1.089).

Esa misma tendencia descendente fue la registrada por los índices de concentración C_i . La cuota de negociación, del contrato Q3-11 en el mercado OTC y en OMIP, de las cinco compañías con mayor volumen de compras (C_5) evolucionó desde un 78,1% en el mes de enero hasta un 61,7% en el mes de junio (promedio enero a junio de 2011 del 65,8%). Si se considera el índice C_2 , que agrega las dos mayores cuotas de negociación, la concentración se reduce hasta un promedio del 41% en el periodo enero a junio de 2011.

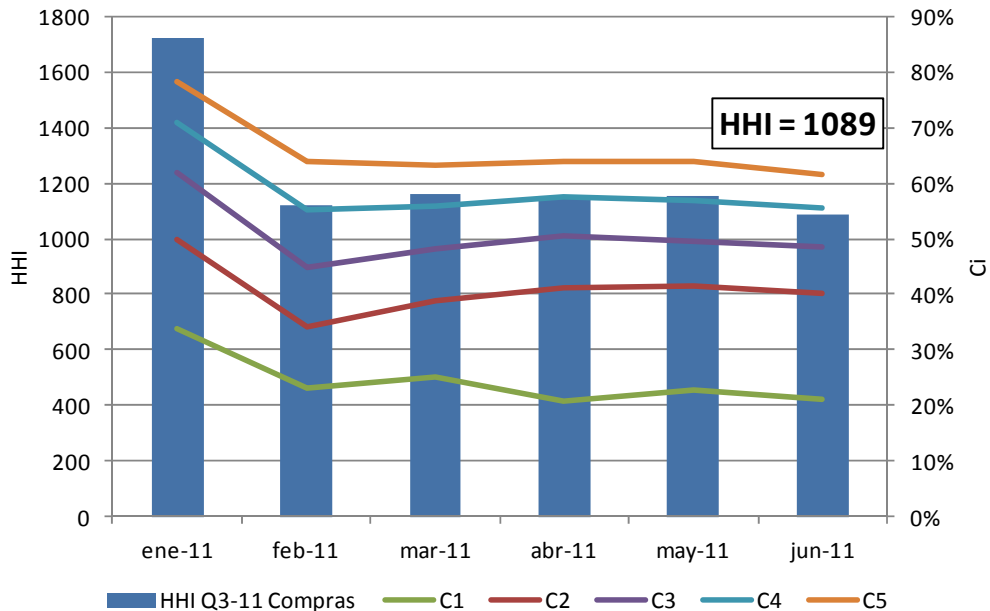
³⁰ Índice Herfindahl-Hirschman (HHI): suma de las cuotas al cuadrado de los agentes que participan en la negociación del contrato. De acuerdo a este índice (según criterio de la Comisión Europea):

- 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.

³¹ Índices C_i : suma de las cuotas, en porcentaje, de los “i” mayores agentes que participan en la negociación del contrato.

³² El análisis con indicadores de concentración (HHI y C_i) del mercado permite evaluar el nivel de competencia en dicho mercado y, en particular, en la negociación de los contratos considerados, desde un punto de vista estático, efectuando el cálculo de los indicadores de concentración en un momento concreto del tiempo (a modo de ejemplo, al final de la vida del contrato) y desde un punto de vista dinámico, a través del análisis de la evolución de dichos indicadores en un periodo concreto de la negociación del contrato (por ejemplo, a lo largo de un mes). De este modo se podrá observar, por ejemplo, si la negociación de los contratos negociados que son equivalentes a los subastados en CESUR, tiende (o no) a concentrarse y, por tanto, es menos (o más) competitiva, en torno a la fecha de celebración de dicha subasta.

Gráfico 10. Índice HHI e indicadores de concentración mensuales acumulados, para posiciones de compra, del contrato Q3-11



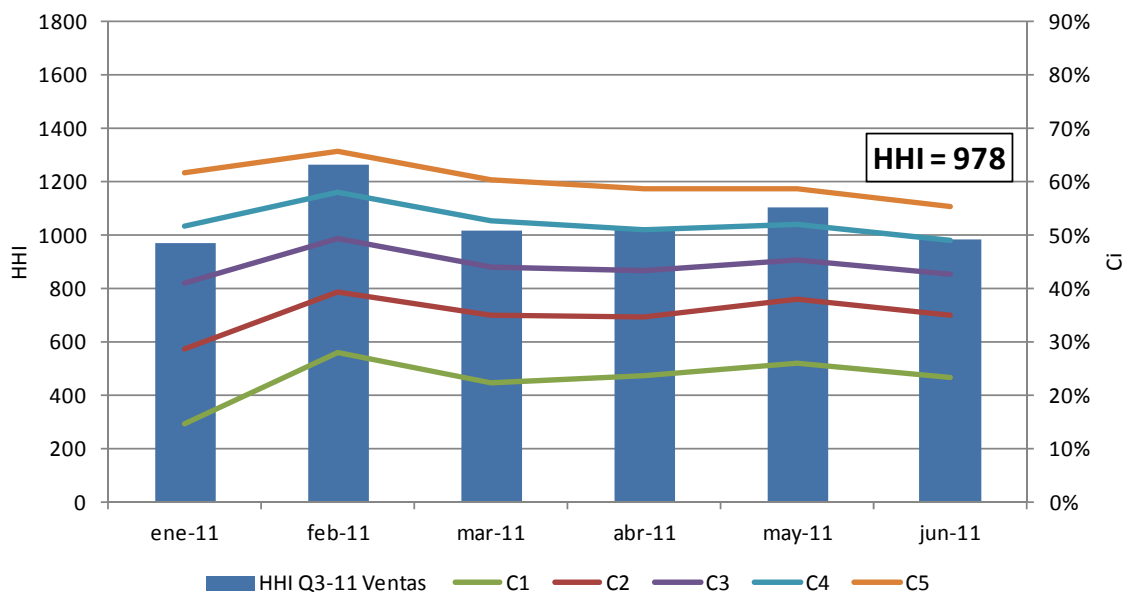
Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

La reducción significativa que se registra en los índices de concentración, por el lado de la compra, entre el mes de enero y el mes de febrero de 2011 se justificaría, principalmente, por el aumento en el número de agentes con posiciones de compra, que pasó de [XX] agentes, en el mes de enero, a [XX] agentes, en el mes de febrero.

Por el lado de la venta, se observa una menor concentración en la negociación del contrato Q3-11 en el mercado OTC y en OMIP. Aunque el promedio del índice HHI (1.057), en el periodo ene-jun 2011, se sitúa en un nivel de concentración moderada, los valores mensuales son inferiores a los registrados en la posición compradora (con la excepción del mes de febrero). Además, en el mes anterior al del inicio del periodo de liquidación del contrato (jun-11), el índice HHI desciende hasta un nivel de concentración baja (978).

Asimismo, por el lado de la venta el promedio de los índices de concentración C_i es inferior, para el periodo considerado, a los registrados en las compras del contrato. La cuota de las cinco compañías con mayor volumen de ventas del contrato Q3-11 se situó en un promedio del 59,9% entre enero y junio de 2011, reduciéndose hasta un 35% (de media en el periodo) la cuota de negociación de las dos compañías con mayores volúmenes de venta.

Gráfico 11. Índice HHI e indicadores de concentración mensuales acumulados para posiciones de venta para el contrato Q3-11



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

El incremento de la concentración en las ventas del contrato Q3-11 en el mes de febrero se justificaría, fundamentalmente, por [XX].

La negociación del contrato Q3-11 en el mercado OTC y en OMIP presenta un grado de concentración global (para todo el periodo analizado) moderado en las compras (HHI: 1.089), y un grado de concentración bajo en las ventas (HHI: 978).

Del análisis de los índices de concentración y de su evolución se concluye que no se produce un aumento de la concentración de la negociación, y por tanto una disminución de la competencia, ni en las compras ni en las ventas del contrato equivalente al subastado en la 15ª CESUR, en el mes anterior al de celebración de la subasta.

4.2.3. Análisis de las transacciones en los mercados OTC y OMIP [X]

El 28 de junio de 2011 se celebró la 15ª subasta CESUR, situándose el precio de equilibrio del producto Q3-11, en carga base, en 53,20 €/MWh. Dicho precio estuvo en línea con la cotización, en el mercado gestionado por OMIP y en el mercado OTC, del contrato equivalente en la semana en la que tuvo lugar la celebración de la subasta.

La negociación del contrato Q3-11 en el mercado a plazo, los días previos a la celebración de la 15ª CESUR y en el día de su celebración, estuvo protagonizada por [XX].

En la semana anterior al día de celebración de la 15ª CESUR (semana del 20 al 27 de junio de 2011), el volumen medio diario de negociación, en los mercados a plazo, del contrato Q3-11 [XX] no fue significativamente superior al volumen medio registrado desde el inicio del periodo de análisis (1 de diciembre de 2010) y hasta el día anterior al de celebración de la subasta [XX]. El día de la subasta se registró el mayor volumen de negociación del Q3-11 [XX] en los mercados a plazo.

El día previo a la celebración de la subasta (último día de cotización en OMIP) se negociaron [XX]. Todas las transacciones se realizaron en el intervalo de precios [XX], y el precio de cierre en OMIP fue 53,17 €/MWh.

Ese día (27 de junio de 2011), [XX].

El día anterior al de celebración de la subasta, [XX]).

En el mercado a plazo (OTC y OMIP), el día previo a la celebración de la subasta, [XX].

**Cuadro 5. Negociación (MW) del contrato Q3-11, por empresa (OTC y OMIP).
Día previo a la celebración de la 15ª CESUR (27 de junio de 2011)
[CONFIDENCIAL]**

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

Cuadro 6. Precios a plazo (€/MWh), por volumen negociado, del contrato Q3-11, por empresa (OTC y OMIP). Día previo a la celebración de la 15ª CESUR (27 de junio de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

El día de celebración de la 15ª CESUR (28 de junio de 2011), se negociaron en el mercado OTC [XX].

[CONFIDENCIAL]

**Cuadro 7. Negociación (MW) del contrato Q3-11, por empresa (OTC y OMIP).
Día de la 15ª CESUR (28 de junio de 2011)
[CONFIDENCIAL]**

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

Cuadro 8. Precios a plazo (€/MWh), por volumen negociado, del contrato Q3-11, por empresa (OTC y OMIP). Día de la 15ª CESUR (28 de junio de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

Durante la semana anterior al día de celebración de la subasta, el volumen medio diario de negociación, en los mercados a plazo, del contrato Q3-11 [XX] no fue significativamente superior al volumen medio registrado desde el inicio del periodo de análisis (1 de diciembre de 2010) y hasta el día anterior a la subasta [XX]. La negociación del contrato Q3-11 en el mercado a plazo, los días previos a la celebración de la 15ª CESUR y en el día de su celebración, estuvo protagonizada por [XX].

4.2.4. Análisis de las posiciones finales de los agentes

El análisis de los indicadores de estructura de negociación del contrato Q3-11, tiene por objeto detectar comportamientos o indicios de comportamientos que pueden suponer una posible manipulación del mercado, mediante la identificación de transacciones que pudieran afectar a la formación del precio, tales como, entre otras: [XX].

Dicho análisis puede efectuarse en relación a la negociación en un único mercado (por ejemplo, para las transacciones realizadas en el mercado OTC y OMIP) o considerando la interrelación que se produce entre los diferentes segmentos del mercado mayorista (por ejemplo, operaciones en el mercado OTC y OMIP que pudieran afectar a la formación de precios en CESUR).

Para efectuar el análisis, se han evaluado, para el contrato Q3-11 y para el periodo 1 de diciembre de 2010 a 30 de junio de 2011, los siguientes indicadores: [XX]

En el Cuadro 9 se recoge, para el contrato Q3-11, el detalle de las posiciones de negociación de los agentes en el mercado OTC, en OMIP y en las subastas CESUR.

En dicho cuadro se observa que el volumen total negociado sobre el contrato Q3-11 en carga base en el mercado OTC y en OMIP ascendió a 14.862 MW, de los cuales 13.080 MW corresponden al mercado OTC y 1.782 MW corresponden a OMIP. Se señala, asimismo, que el 28 de junio de 2011 se celebró la 15ª subasta CESUR en la que se adjudicaron 3.600 MW del contrato Q3-11. Por tanto, en el periodo considerado, el volumen total negociado de dicho contrato en el conjunto de los mercados a plazo (OTC, OMIP y CESUR) se situó en 18.462 MW.

[CONFIDENCIAL].

Cuadro 9. Posiciones de compra (-), venta (+) y neta por empresa y precio medio ponderado (PMP) para el contrato Q3-11 (1-dic-10 a 30-jun-11)

[CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de la subasta CESUR

En el Cuadro 9 se destacan [XX]

[CONFIDENCIAL].

El Cuadro 10 recoge a los agentes que resultaron adjudicatarios de la 15ª subasta CESUR [XX] pero que no participaron en la negociación del contrato Q3-11 ni en el mercado OTC ni en OMIP. [XX].

Cuadro 10. Adjudicatarios en 15ª subasta CESUR que no negociaron Q3-11 en OTC u OMIP

[CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de la subasta CESUR

El Gráfico 12 muestra la posición agregada de compra y de venta, por empresa, del contrato Q3-11 en OTC y OMIP, así como en la 15ª CESUR. [XX].

Por otro lado, se ha calculado el índice de concentración HHI en la negociación del contrato Q3-11 en OTC y OMIP, así como en la posición global (OTC, OMIP y CESUR). A partir de dicho índice, se observa que, [XX].

**Gráfico 12. Posiciones netas por empresa para el contrato Q3-11 e índice HHI.
Periodo 1 de diciembre de 2010 a 30 de junio de 2011
[CONFIDENCIAL]**

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

En el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, el volumen total negociado del contrato Q3-11, en carga base, en los mercados a plazo y en la 15ª subasta CESUR se situó en 18.462 MW. [XX] En la negociación del contrato Q3-11, en el mercado OTC y en OMIP, las posiciones de negociación de los agentes han sido heterogéneas. [XX]

Del análisis de la estructura de negociación del contrato Q3-11 **no se observan comportamientos ni se tienen indicios de comportamientos que pudieran suponer una manipulación del mercado.**

4.2.4.1. Análisis de la posición global de los agentes integrados en el mercado mayorista

[CONFIDENCIAL]

Cuadro 11. [CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de datos de OMIE, agencias mediadoras, OMIP y administrador de las subastas CESUR

[CONFIDENCIAL]

4.2.5. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11: resumen

El objetivo de este apartado es determinar si del análisis de negociación de los agentes que se han mostrado más activos en la negociación del contrato Q3-11, en el mercado OTC y en OMIP, se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de manipulación del mercado.

Para ello se analizan una serie de indicadores que puedan facilitar la identificación de transacciones que pudieran afectar a la formación del precio. Entre los indicadores utilizados se encuentran: [XX]

Del análisis de las operaciones de los agentes con mayor actividad en la negociación del contrato Q3-11, se observa [XX] Cabe concluir que, en el mercado OTC y en OMIP, no se observan comportamientos ni se tienen indicios de comportamientos que pudieran dar lugar a una posible manipulación del mercado.

4.2.6. Resumen de los principales resultados obtenidos.

Al objeto de analizar la supervisión de la negociación del contrato trimestral Q3-11 (carga base) se ha analizado la evolución de una serie de indicadores relacionados con la liquidez del contrato Q3-11 en el mercado, tales como la estructura (nivel de concentración) así como el comportamiento de los agentes tanto en fechas concretas [XX] como desde una

perspectiva de posiciones globales. Asimismo, se ha realizado un análisis de detalle de la evolución de las posiciones de los agentes con mayor actividad en dicho contrato.

De dicho análisis cabe resaltar:

(a) la evolución de la liquidez del contrato Q3-11, con un volumen negociado de 14.862 MW en 1.119 transacciones) (ver sección 4.2.1);

(b) la baja concentración de la negociación (tanto desde el lado de la compra como de la venta) con unos indicadores de concentración HHI (para todo el periodo analizado) moderado por el lado de la compra (HHI de 1.089) y bajo en las ventas (HHI de 978). Asimismo la evolución de los índices de concentración no refleja incremento de la concentración a medida que se acerca la fecha de la subasta (ver sección 4.2.2).

(c) el análisis de las transacciones [XX] no muestra comportamientos anómalos. [XX] (ver sección 4.2.3).

(d) el análisis de las posiciones finales de los agentes muestra heterogeneidad y de la estructura de la negociación del contrato Q3-11 no se tienen indicios de comportamientos que pudieran suponer una manipulación del mercado (ver sección 4.2.4)

(e) el análisis detallado de las posiciones de los agentes más activos (ver sección 4.2.5 y anexo 1) no revela comportamientos o indicios de comportamientos que pudieran dar lugar a una posible manipulación de mercado.

5. ANÁLISIS DE SUPERVISIÓN INTEGRADA DE LA CONTRATACIÓN A PLAZO EN EL ENTORNO DE LA 16ª SUBASTA CESUR

En esta sección del informe se presentan los principales resultados del análisis de supervisión integral de las transacciones a plazo realizadas en el entorno de la 16ª subasta CESUR (CESUR-16).

En la 16ª subasta CESUR celebrada el 27 de septiembre de 2011 se subastaron³³ 3.800 MW del producto carga base y 458 MW del producto punta ambos con vencimiento en el cuarto trimestre de 2011 (Q4-11), por lo que el análisis que se realiza en esta sección se centra en las transacciones del contrato carga base³⁴ Q4-11 realizadas en el mercado OTC, mercado de OMIP, y la propia subasta CESUR.

En primer lugar, se presenta la evolución de la cotización a plazo del contrato Q4-11 de energía eléctrica, teniendo en cuenta, asimismo, la evolución de los precios en el mercado diario, la evolución de las cotizaciones del contrato a plazo de electricidad Q4-11 en Francia y Alemania y la cotización a plazo del gas natural en los mercados de referencia europeos (NBP, Reino Unido) y de precios GNL con entrega en el sudoeste europeo.

En segundo lugar, se realiza un análisis de la negociación del contrato Q4-11 en el mercado OTC y en el mercado OMIP, al objeto de analizar tanto la estructura (nivel de concentración) de las transacciones realizadas en OMIP y en el mercado OTC, así como para determinar si se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de una posible manipulación del mercado.

Para ello se presentan los resultados de los siguientes indicadores:

- **Evolución de la liquidez del contrato:** se analiza la evolución mensual de los volúmenes de negociación del contrato Q4-11 en el mercado OMIP y en el mercado OTC, al objeto de ilustrar la liquidez del contrato en los meses previos a la subasta.
- **Estructura (nivel de concentración) de las transacciones:** se analiza el nivel de concentración de la negociación del contrato Q4-11, así como la evolución mensual del nivel de concentración de la negociación de dicho contrato, a través del índice HHI.
- **Análisis de las transacciones realizadas [XX]:** se analizan en detalle las transacciones del contrato Q4-11 realizadas en el mercado OTC y en OMIP [XX], por la mayor influencia de dichas transacciones sobre el precio de equilibrio de la subasta.
- **Posiciones finales de los agentes:** se analizan las posiciones de los agentes resultantes de integrar las transacciones que han realizado en el mercado de OMIP y OTC, así como sus posiciones en la subasta CESUR.

³³ El precio de equilibrio del producto carga base en la subasta fue de 57,99 €/MWh y el del producto punta 63 €/MWh. Posteriormente, el precio medio en el mercado diario durante el cuarto trimestre de 2011 fue de 52,01 €/MWh y el precio medio durante el periodo definido como punta fue de 58,57 €/MWh.

³⁴ No se han observado transacciones del producto punta Q4-11 ni en el mercado OTC, ni en el mercado de OMIP.

- **Análisis individualizado de ciertas empresas:** se analiza en detalle la negociación realizada por empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11.

5.1. Evolución de las cotizaciones a plazo del contrato Q4-11 en el entorno de la 16ª subasta CESUR

A continuación se describe brevemente la evolución de la cotización a plazo del contrato Q4-11, poniendo en contexto dicha evolución con la de aquellos factores con mayor influencia en la cotización a plazo: (a) evolución del precio en el mercado diario; (b) evolución de las cotizaciones a plazo de gas natural y derechos de emisión y (c) evolución de precios a plazo de energía eléctrica en Francia y Alemania.

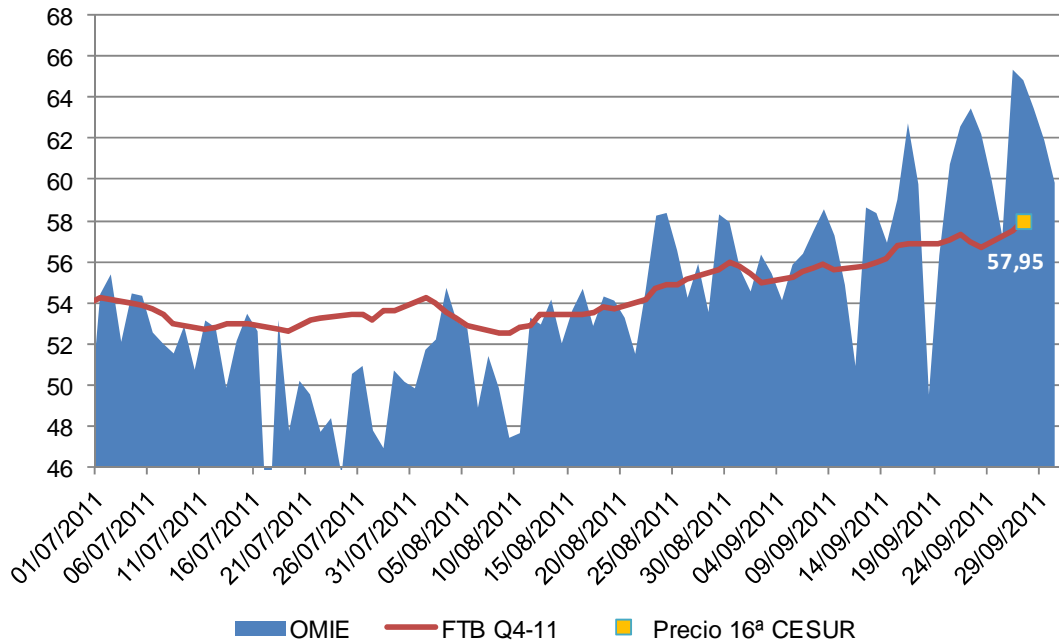
En el Gráfico 13, se muestra para el periodo del 1 de julio al 30 de septiembre de 2011, la evolución del precio medio diario en el mercado de contado (OMIE) y del precio en el mercado a plazo gestionado por OMIP del contrato Q4-11, junto con el precio de equilibrio del contrato carga base con vencimiento en el cuarto trimestre de 2011 subastado en la 16ª CESUR, celebrada el 27 de septiembre de 2011.

En el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 19 de agosto de 2011, se observó cierta estabilidad de precios, situándose la cotización del contrato Q4-11, en el mercado a plazo gestionado por OMIP, en un intervalo de 52,55-54,25 €/MWh y el precio del mercado diario en general por debajo de 55 €/MWh (en el mes de agosto el precio medio del mercado diario fue 53,53 €/MWh).

Por el contrario, en el periodo comprendido entre el 1 y el 26 de septiembre (día anterior al de celebración de la 16ª CESUR), tanto la cotización del contrato Q4-11 en OMIP como el precio del mercado diario registraron una tendencia ascendente³⁵. La cotización media del contrato Q4-11 en OMIP se situó en dicho periodo en 56,23 €/MWh (+4,2% respecto a la media de 53,98 €/MWh del mes de agosto), mientras que el precio medio del mercado diario se cifró en 57,85 €/MWh, en el periodo considerado (+8,1% respecto al precio medio de contado del mes de agosto, que se situó en 53,53 €/MWh). La tendencia alcista del precio del mercado diario fue más acusada a partir del 19 de septiembre, con un precio medio entre dicho día y el 27 de septiembre de 61,38 €/MWh. Entre las causas que justificarían la tendencia alcista del precio del mercado diario en el mes de septiembre destaca el descenso de la participación de la tecnología eólica en la cobertura de la demanda (-12,7% respecto el mes de agosto) y [XX]. No obstante, cabe señalar que [XX] se produce en un contexto alcista de la evolución registrada en la referencia de precios del gas SWE, causada por una elevación de la demanda de GNL en la zona del sudeste asiático tras el terremoto de Japón.

³⁵ Cabe mencionar que, en el periodo 1-26 de septiembre, la correlación entre la cotización del contrato en carga base Q4-11 en OMIP y el precio del mercado diario fue positiva y elevada (0,827).

Gráfico 13. Evolución del precio de contado y del precio del contrato a plazo Q4-11 (carga base) en España, en €/MWh. Periodo 1 de julio a 30 de septiembre de 2011



Fuentes: CNE sobre datos OMIE y OMIP

La cotización del contrato Q4-11 en el mercado OTC siguió una senda similar a la registrada en el mercado a plazo gestionado por OMIP. En este sentido, para el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 26 de septiembre de 2011³⁶, el máximo diferencial de precio de la cotización del contrato Q4-11, entre el mercado OTC y el mercado gestionado por OMIP, en el periodo considerado, fue de 0,21 €/MWh, registrado el 30 de agosto de 2011.

En relación a la relación entre las cotizaciones a plazo del gas natural y los derechos de emisión de CO₂ y la evolución de la cotización del contrato eléctrico Q4-11, el Gráfico 14 muestra la evolución, en niveles, de la cotización del contrato Q4-11 en OMIP y del indicador de coste variable a plazo de una central de CCGT (efecto conjunto del precio de gas natural y de los derechos de emisión de CO₂).

Se observa que la evolución de la cotización del Q4-11 en OMIP, durante gran parte del periodo analizado, fue similar a la evolución del indicador de coste variable a plazo de un CCGT³⁷. Sin embargo, en las dos semanas anteriores a la celebración de la 16ª subasta CESUR (del 14 al 26 de septiembre), la cotización del Q4-11, que contabilizó una subida del 2,4%, no recogió el descenso registrado en el indicador de coste variable a plazo [XX], motivado por el descenso de las cotizaciones del gas natural a plazo (NBP:-4,2%). Como se ha mencionado anteriormente, el precio del mercado diario registró en el mes de septiembre

³⁶ Día previo al de celebración de la 16ª CESUR.

³⁷ Cabe mencionar que, en el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 13 de septiembre de 2011, la correlación entre la cotización del contrato Q4-11 en OMIP y el precio del contrato a plazo de gas NBP Q4-11 fue positiva y elevada (0,84). Por el contrario, entre el 14 y el 26 de septiembre la correlación entre ambos precios fue negativa (-0,66).

(hasta el día 26) un incremento del 8,1%, respecto del mes de agosto, lo que habría incidido en la evolución de la cotización del contrato Q4-11³⁸.

Gráfico 14. Cotización del contrato a plazo de electricidad Q4-11 e indicador de los costes variables a plazo estimado de un CCGT

[CONFIDENCIAL]

Fuente: Elaboración propia a partir de datos OMIP y Platts

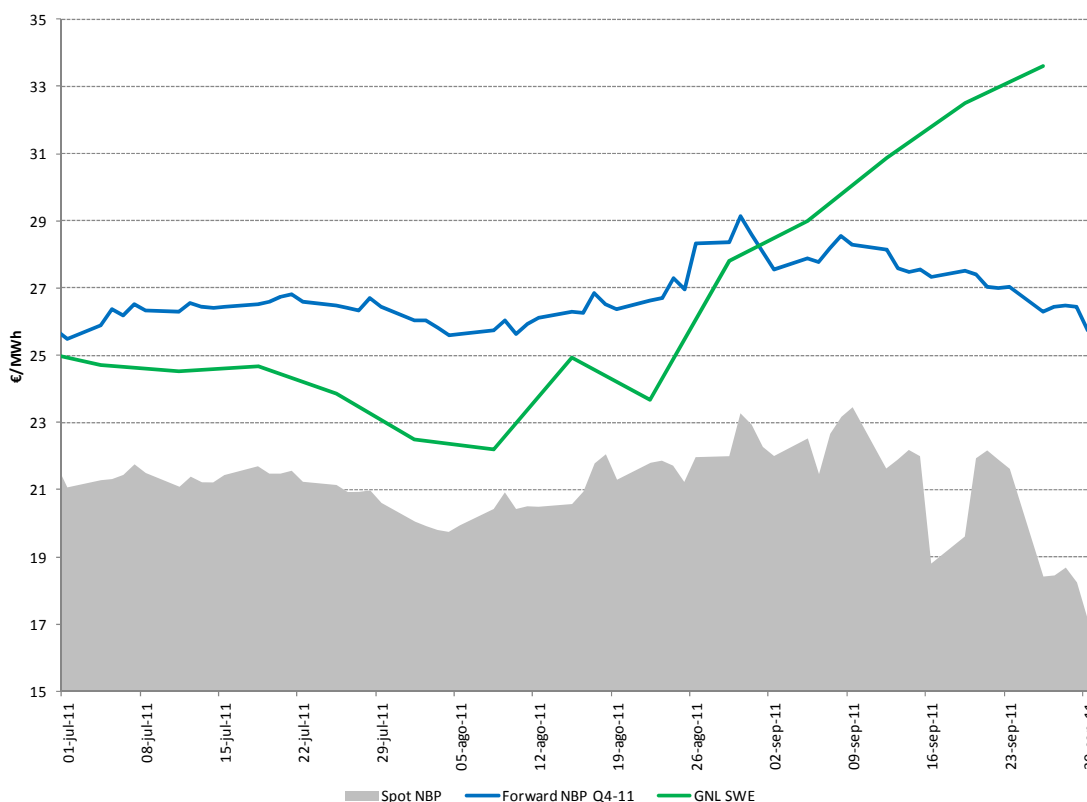
En relación a los precios del gas natural, un factor que debe tenerse en cuenta es la evolución de los precios OTC de GNL con entrega en el sudoeste europeo. En particular, el Gráfico 15 muestra la evolución de las estimaciones diarias de Platts sobre precios OTC spot (“day ahead”) y a plazo (contrato forward Q4-11) de gas natural en Reino Unido (NBP), así como de las estimaciones semanales de Energy Intelligence sobre precios spot de GNL en el sudoeste de Europa “SWE” (España, Portugal e Italia) en el periodo de julio a septiembre de 2011. El precio máximo para el contrato Q4-11 se registró el 30 de agosto (29,13 €/MWh)³⁹. Por otra parte el precio spot GNL en el sudoeste de Europa fue superior al precio spot británico, registrándose la máxima prima a finales de septiembre (15,21 €/MWh), influenciada por la apreciación del dólar en ese periodo⁴⁰. Cabe destacar la tendencia alcista del precio del GNL SWE entre finales del mes de agosto y finales del mes de septiembre de 2011, como consecuencia del desvío de cargamentos de GNL hacia el mercado asiático, en particular hacia Japón. Véase anexo B con la evolución de las cotizaciones NBP y del GNL con entrega en el sudoeste europeo en un horizonte temporal más amplio (del 1 de septiembre de 2010 al 8 de junio de 2012).

³⁸ Durante el mes de septiembre la correlación entre el la cotización del contrato Q4-11 en OMIP y el precio de contado fue positiva y elevada (0,83).

³⁹ Tal y como se indica en la publicación CNE “*Boletín de futuros y OTC eléctricos, periodo del 1 al 26 de agosto de 2011*”, el aumento en los precios a plazo del gas británicos durante el mes de agosto viene justificado, principalmente, por el aumento en los precios del petróleo en las tres últimas semanas, por caídas puntuales en las importaciones por gasoducto y en los suministros de GNL al mercado británico en momentos en que la demanda repuntó, y por el anuncio de mantenimiento entre septiembre y noviembre de las instalaciones de Qatargas. Según Poten & Partners, los precios de gas en España (importaciones de GNL) se sitúan con una prima de 1,5 \$/MMbtu (3,6 €/MWh) sobre los precios de referencia de los hubs del norte de Europa.

⁴⁰ Tal y como se señala en la publicación CNE “*Informe de supervisión de mercados a plazo de energía eléctrica en España, diciembre 2011*” se destaca la divergencia notable del precio del GNL para el sudoeste de Europa durante el periodo en el que cotiza a niveles máximos (del 19 de septiembre al 3 de octubre) con respecto a los precios spot de los mercados europeos, teniéndose sobrepuestos entre 10 y 14 €/MWh en ese periodo con los precios spot del mercado holandés de gas (TTF). En ese periodo, los precios del gas en el mercado holandés siguieron la tendencia del Brent, que resultó opuesta a la reflejada en el precio del GNL del sudoeste de Europa.

Gráfico 15. Evolución precios spot y forward (Q4-11) en NBP y GNL spot en sudoeste de Europa



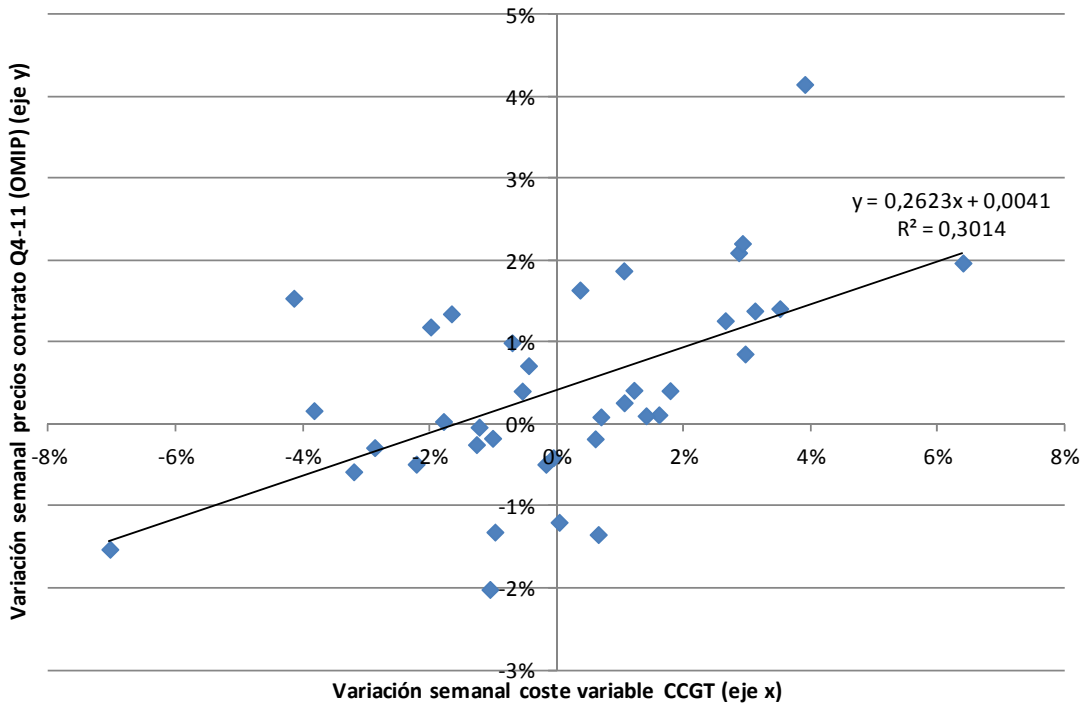
Nota: para expresar en €/MWh los precios del GNL del sudoeste de Europa “SWE”, estimados semanalmente por World Gas Intelligence con cotizaciones referidas a plantas de regasificación españolas, portuguesas e italianas con pantalanes habilitados para descargar metaneros de 135.000 m³ de GNL, se toma como factor de conversión 1 MMBtu = 293,07 kWh. Para transformar los precios de las estimaciones de Platts para los contratos forward en NBP se emplea la tasa de cambio oficial del Banco Central Europeo, y un factor de conversión 1 therm = 29,307 kWh

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Platts, Energy Intelligence y BCE

Asimismo, en el Gráfico 16 se observa la relación lineal y positiva que existe entre las tasas de variación semanales del precio promedio del contrato Q4-11 y el coste variable a plazo estimado de un CCGT, esto es, a mayor coste variable a plazo de un CCGT mayor es la cotización a plazo del contrato eléctrico en el periodo analizado. En concreto, la regresión lineal muestra que con datos del periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2011, el coeficiente entre la variación semanal del contrato Q4-11 en OMIP y los costes variables estimados de un CCGT fue de 0,2623⁴¹ (este coeficiente es significativo al 10%). A través del coeficiente de determinación (R²) obtenido se concluye que en torno al 30% de la variación de las cotizaciones del contrato Q4-11, en el periodo de análisis, se explicarían por las variaciones registradas en los costes variables estimados de los CCGT.

⁴¹ Es decir, cada incremento en el coste variable a plazo de un CCGT produciría una variación promedio del 0,2623 en la cotización del contrato.

Gráfico 16. Tasas de variación semanales entre el precio promedio del contrato Q4-11 en OMIP y el coste variable a plazo de un CCGT. Periodo 1 de enero a 30 de septiembre de 2011



Fuentes: Elaboración propia a partir de datos OMIP y Platts

En el periodo comprendido entre el 1 y el 26 de septiembre, la cotización del contrato Q4-11 mostró una tendencia ascendente (+4,2% respecto a la cotización de agosto), con una correlación positiva y elevada (0,827) con el precio del mercado de contado, que en ese mismo periodo de tiempo registró un incremento del 8,1%. [XX].

5.2. Supervisión de la negociación en los mercados a plazo del contrato trimestral Q4-11: nivel de concentración y comportamientos

A continuación se exponen los resultados del análisis de supervisión realizado desde la perspectiva de: (1) la evolución mensual de la negociación del contrato Q4-11 (liquidez); (2) el nivel de concentración de las transacciones (estructura); (3) el análisis detallado de las transacciones [XX] (a efectos de detectar posible manipulación de precios); (4) las posiciones finales de los agentes en el mercado a plazo y (5) el análisis individualizado de empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11, cuyo detalle (en términos de transacciones y la evolución de la posición acumulada) se recoge en el Anexo 2.

Consideraciones previas de carácter metodológico.

Respecto a la información analizada deben tenerse en cuenta los siguientes aspectos:

- Los datos analizados corresponden a transacciones (compra/venta del contrato) y no a órdenes de compra/venta, por no disponerse de dicha información para el mercado OTC⁴².
- Se analiza la negociación del contrato Q4-11 en carga base en OMIP y en el mercado OTC. La negociación del Q4-11 en carga punta fue casi inexistente en el mercado OTC y nula en OMIP.
- El periodo de negociación analizado es el comprendido entre el 1 de diciembre de 2010⁴³ y el 30 de septiembre de 2011, [XX]. Debe señalarse que dicho horizonte temporal no coincide con el periodo total de negociación del contrato, sino que es inferior (la primera transacción del Q4-11 en OTC tuvo lugar el 21 de julio de 2010 y en OMIP el 11 de enero de 2011). No obstante, el volumen de negociación del periodo considerado representa el 98,7%⁴⁴ del total del volumen negociado del contrato Q4-11 en el mercado OTC y el 100% del volumen total negociado en OMIP⁴⁵.
- El análisis se centra en la negociación del contrato trimestral con vencimiento en el periodo considerado (Q4-11). En este sentido, si bien existen relaciones de no arbitraje entre los contratos mensuales con vencimiento en octubre, noviembre y diciembre de 2011, por lo que a priori cambios en la cotización de alguno de esos contratos mensuales podrían afectar a la cotización del contrato trimestral, la liquidez de los contratos mensuales, tanto en términos de números de transacciones como de contratos negociados es menor que la del propio contrato trimestral. No obstante, se ha realizado un análisis inicial de la negociación de dichos contratos mensuales,

⁴² En el caso de OMIP se tiene acceso por parte de la CNE a información completa de transacciones y de órdenes de compra y venta.

⁴³ En el mes de diciembre de 2010 sólo se disponen de datos de transacciones en el OTC facilitados por una de las tres agencias de intermediación, CIMD.

⁴⁴ Calculado sobre datos proporcionados por las agencias de intermediación a la CNE. Los datos de diciembre de 2010 no incluyen volúmenes intermediados por ICAP, y de Tullet se dispone de datos a partir de finales de enero de 2011, fecha en la que realiza sus primeras operaciones.

⁴⁵ El último día de negociación del contrato Q4-11 en OMIP fue el 27 de septiembre de 2011.

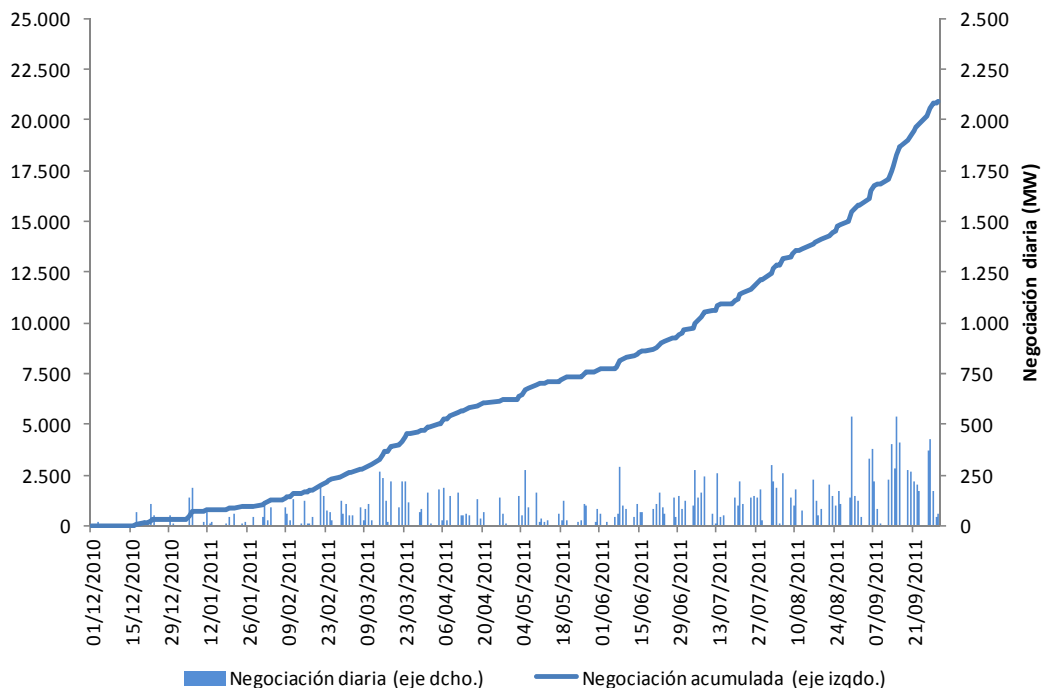
observándose que tanto los índices de concentración, como el patrón de evolución de dichos índices es similar a los registrados en la negociación del contrato trimestral.

- En el análisis sobre los indicadores de estructura de la negociación del contrato Q4-11 se han descontado las operaciones denominadas “mangas”, que son aquellas en las que un “agente A” actúa como intermediario de una transacción efectuada entre otros dos agentes “agente B” y “agente C” por ser dicho intermediario el que dispone de línea de crédito con los dos agentes que efectúan “realmente” la transacción. Estas operaciones suponen una compra (por ejemplo del “agente A” con el “agente B”) y una venta (por ejemplo, “Agente A” y “agente C”) simultáneas y equivalentes, por lo que han sido descontadas (sólo se ha tenido en cuenta la operación entre el “agente B” y el “agente C”) para no incrementar artificialmente el volumen real de compras y ventas efectuadas.

5.2.1. Análisis de la evolución mensual de negociación del contrato Q4-11

En el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de septiembre de 2011 se negociaron, en OMIP y en el mercado OTC, un total de 20.903 MW del contrato Q4-11, en 1.623 transacciones.

Gráfico 17. Evolución de los volúmenes negociados en OTC y OMIP del contrato Q4-11



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

Del total del volumen negociado del contrato Q4-11, el 10,6% se negoció en OMIP (2.221 MW), mientras que el 89,4% restante se negoció en el mercado OTC (18.682 MW). El periodo de negociación del contrato Q4-11 comprendió un total de 211 sesiones, de las que en 32 no se efectuó operación alguna, es decir, el contrato Q4-11 se negoció en el 85% de

las sesiones. El volumen medio negociado en una sesión para el contrato Q4-11 fue de 117 MW, con un volumen máximo negociado de 537 MW en una sesión. El tamaño medio de cada transacción del contrato Q4-11 fue de 14 MW en el mercado OTC y de 9 MW en OMIP. El volumen máximo negociado en una transacción fue de 80 MW, efectuada en el mercado OTC.

[XX].

Cuadro 12. Volumen y número de transacciones en el mercado OTC y en el mercado OMIP para el contrato Q4-11. Distribución por bróker [CONFIDENCIAL]. (Diciembre de 2010*-septiembre de 2011)

Mes	Total OTC intermediado (MW)	OMIP (MW)	TOTAL Mdo. a plazo (MW)	% OTC interm. /Mdo. a plazo total	% Mdo. org./ Mdo. a plazo total
dic-10	350	0	350	100,0%	0,0%
ene-11	640	25	665	96,2%	3,8%
feb-11	1.014	360	1.374	73,8%	26,2%
mar-11	2.025	416	2.441	83,0%	17,0%
abr-11	1.245	165	1.410	88,3%	11,7%
may-11	1.239	175	1.414	87,6%	12,4%
jun-11	1.640	210	1.850	88,6%	11,4%
jul-11	2.507	150	2.657	94,4%	5,6%
ago-11	3.270	237	3.507	93,2%	6,8%
sep-11	4.752	483	5.235	90,8%	9,2%
TOTAL	18.682	2.221	20.903	89,4%	10,6%

Mes	Total OTC intermediado (nº trans)	OMIP (nº trans)	TOTAL Mdo. a plazo (nº trans)	% OTC interm. /Mdo. a plazo total	% Mdo. org./ Mdo. a plazo total
dic-10	21	0	21	100,0%	0,0%
ene-11	26	3	29	89,7%	10,3%
feb-11	69	37	106	65,1%	34,9%
mar-11	165	48	213	77,5%	22,5%
abr-11	98	20	118	83,1%	16,9%
may-11	80	21	101	79,2%	20,8%
jun-11	110	21	131	84,0%	16,0%
jul-11	152	15	167	91,0%	9,0%
ago-11	258	29	287	89,9%	10,1%
sep-11	396	54	450	88,0%	12,0%
TOTAL	1.375	248	1.623	84,7%	15,3%

* [CONFIDENCIAL].

Fuentes: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

[XX].

Entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de septiembre de 2011 se negociaron un total de 20.903 MW del contrato Q4-11 en OMIP y en el mercado OTC, en 1.623 transacciones. El

10,6% se negoció en OMIP (2.221 MW), mientras que el 89,4% restante se negoció en el mercado OTC (18.682 MW).

5.2.2. Análisis del nivel de concentración existente en el mercado OTC y en el mercado OMIP

El análisis de los indicadores de estructura de negociación del contrato Q4-11, tiene por objeto detectar situaciones que pudieran dar lugar a comportamientos o indicios de comportamientos que pueden suponer una posible manipulación del mercado por el ejercicio de abuso de poder de mercado de los agentes.

Dicho análisis puede efectuarse en relación a la negociación en un único mercado (por ejemplo, para las transacciones realizadas en el mercado OTC y OMIP) o considerando la interrelación que se produce entre los diferentes segmentos del mercado mayorista (por ejemplo, operaciones en el mercado OTC y OMIP que pudieran afectar a la formación de precios en CESUR).

Para efectuar el análisis, se han evaluado, para el contrato Q4-11 y para el periodo 1 de diciembre de 2010 a 30 de septiembre de 2011:

- El grado de concentración en la negociación, tanto en la venta como en la compra, a través del índice Herfindahl-Hirschman (HHI)⁴⁶.
- La evolución del grado de concentración, tanto a través del HHI como de los índices de concentración C_i ^{47,48}.

Si se analiza la evolución mensual de los índices de concentración en la negociación del contrato Q4-11 en el mercado OTC y en OMIP se observa que, por el lado de la compra, la concentración de la negociación, a excepción de en el mes de enero, es baja o muy próxima a un nivel bajo de concentración, aumentando la desconcentración de la negociación y, por tanto, el grado de competencia, en los dos últimos meses de negociación del contrato (agosto y septiembre de 2011, en los que se registra un HHI de 952 y 835, respectivamente).

⁴⁶ Índice Herfindahl-Hirschman (HHI): suma de las cuotas al cuadrado de los agentes que participan en la negociación del contrato. De acuerdo a este índice (según criterio de la Comisión Europea):

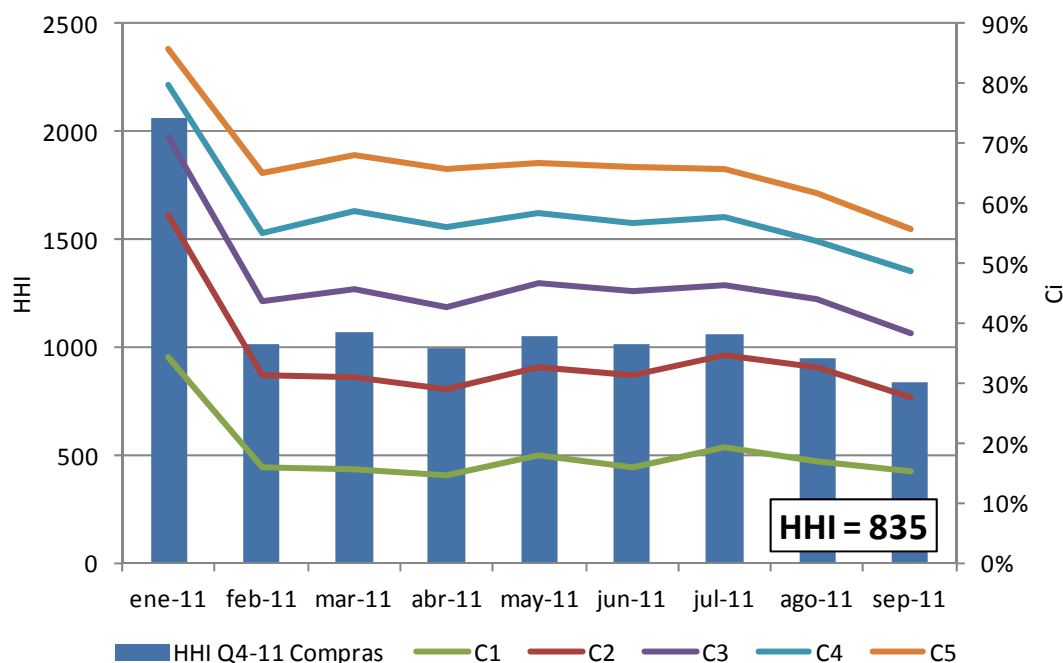
- Si HHI menor a 1.000: concentración baja.
- Si HHI entre 1.000 y 1.800: concentración moderada.
- Si HHI mayor a 1.800: concentración alta.

⁴⁷ Índices C_i : suma de las cuotas, en porcentaje, de los “i” mayores agentes que participan en la negociación del contrato.

⁴⁸ El análisis con indicadores de concentración (HHI y C_i) del mercado permite evaluar el nivel de competencia en dicho mercado y, en particular, en la negociación de los contratos considerados, desde un punto de vista estático, efectuando el cálculo de los indicadores de concentración en un momento concreto del tiempo (a modo de ejemplo, al final de la vida del contrato) y desde un punto de vista dinámico, a través del análisis de la evolución de dichos indicadores en un periodo concreto de la negociación del contrato (por ejemplo, a lo largo de un mes). De este modo se podrá observar, por ejemplo, si la negociación de los contratos negociados que son equivalentes a los subastados en CESUR, tiende (o no) a concentrarse y, por tanto, es menos (o más) competitiva, en torno a la fecha de celebración de dicha subasta.

Esa misma tendencia, hacia una menor concentración en los dos meses inmediatamente anteriores al comienzo del periodo de liquidación del contrato, se confirma con los índices de concentración C_i . En este sentido, la cuota de negociación, del contrato Q4-11 en el mercado OTC y en OMIP, de las cinco compañías con mayor volumen de compras (C_5) evolucionó desde un 85,7% en el mes de enero hasta un 55,8% en el mes de septiembre (promedio ene-sep 2011 del 66,7%). Si se considera el índice C_2 , que agrega las dos mayores cuotas de negociación, la concentración se reduce hasta un promedio del 34,2% en el periodo ene-septiembre de 2011, habiendo pasado de un 58,1% en el mes de enero a un 27,5% en el mes de septiembre.

Gráfico 18. Índice HHI e indicadores de concentración mensuales acumulados para posiciones de compra para el contrato Q4-11



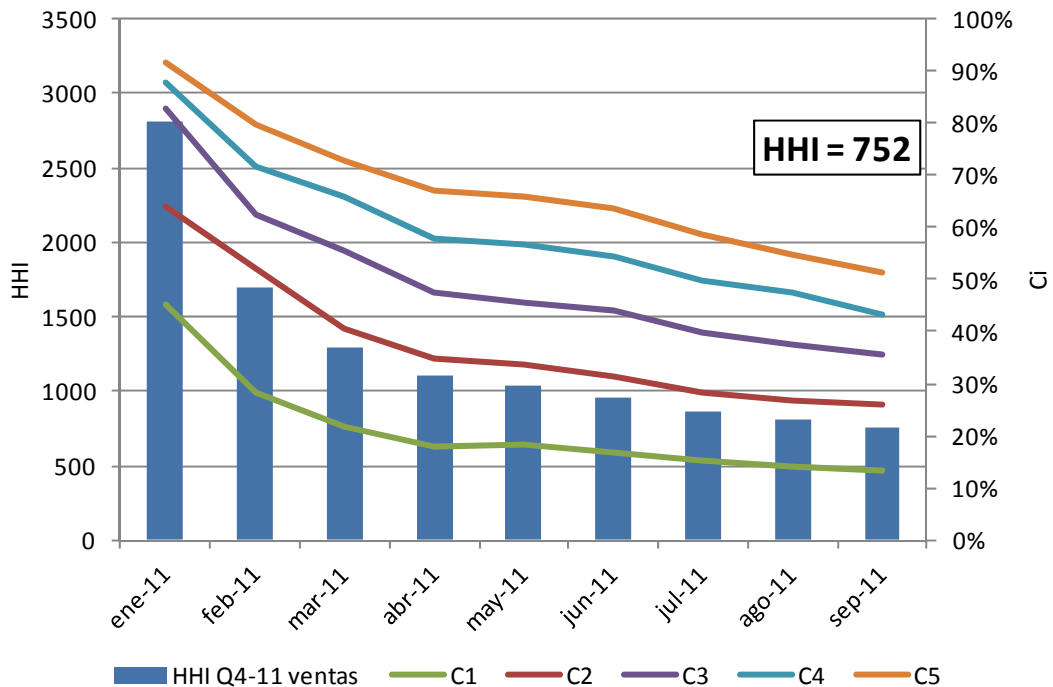
Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

El descenso en el índice de concentración HHI que se registra entre el mes de enero y de febrero se justificaría, principalmente, por el aumento en el número de agentes con posiciones de compra, que pasó de [XX] en enero a [XX] en febrero de 2011. Destacar, asimismo, que [XX].

Por el lado de la venta, se observa una tendencia descendente en el grado de concentración de la negociación del contrato Q4-11, pasando en el caso del índice HHI, de un valor de concentración alto en el mes de enero de 2011 (HHI de 2.810) a un valor de baja concentración, a medida que se avanzaba en el periodo de negociación del contrato y, por tanto, hacia el comienzo del periodo de liquidación del mismo (valor del HHI en septiembre de 2011: 752). En los cinco meses inmediatamente anteriores a la liquidación del contrato (de mayo a septiembre de 2011) la negociación del contrato Q4-11 estuvo menos concentrada por el lado de la venta que por el lado de la compra.

Esa misma tendencia descendente se verifica al calcular los índices de concentración C_i . La cuota de las cinco compañías con mayor volumen de ventas del contrato Q4-11 pasó de un 91,6% en el mes de enero de 2011 a un 51,3% en el mes de septiembre de 2011. Por su parte, la cuota de negociación de las dos compañías con mayores volúmenes de venta pasó de un 64% en el mes de enero de 2011 a un 26% en el mes de septiembre de 2011.

Gráfico 19. Índice HHI e indicadores de concentración mensuales acumulados para posiciones de venta para el contrato Q4-11



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

El descenso en el índice de concentración HHI que se registra entre el mes de enero y de febrero se justificaría, principalmente, por el incremento de la posición vendedora de [XX].

La negociación del contrato Q4-11 en el mercado OTC y en OMIP presenta un grado de concentración global (para todo el periodo analizado) bajo, tanto en las compras (HHI: 835) como en las ventas (HHI: 752).

Del análisis de los índices de concentración y de su evolución se concluye que no se produce un aumento de la concentración de la negociación, y por tanto una disminución de la competencia, ni en las compras ni en las ventas del contrato equivalente al subastado en la 16ª CESUR, en el mes anterior al de celebración de la subasta.

5.2.3. Análisis de las transacciones en los mercados OTC y OMIP [X]

El 27 de septiembre de 2011 se celebró la 16ª subasta CESUR, situándose el precio de equilibrio del producto Q4-11, en carga base, en 57,99 €/MWh. Dicho precio estuvo en línea con la cotización, en OMIP y en el mercado OTC, del contrato equivalente en la semana en la que se celebró la subasta.

La negociación del contrato Q4-11 en el mercado a plazo los días previos a la celebración de la subasta CESUR y su propio día de celebración estuvo protagonizada por [XX].

En la semana anterior al día de celebración de la 16ª CESUR (del 19 al 26 de septiembre de 2011), el volumen medio diario de negociación, en los mercados a plazo, del contrato Q4-11 [XX] fue superior al volumen medio registrado desde el inicio del periodo de análisis (1 de diciembre de 2010) y hasta el día anterior a la celebración de la subasta [XX]. El día de la subasta, 27 de septiembre, se negociaron en el mercado a plazo [XX], en un intervalo de precios de [XX]. En los [XX] días posteriores al de celebración de la subasta [XX], en el mercado OTC se negociaron [XX] en el intervalo de precios de [XX].

El día previo al de celebración de la 16ª CESUR (26 de septiembre de 2011) se negociaron [XX]. Todas las transacciones se realizaron en el intervalo de precios [XX] y el precio de cierre en OMIP fue 57,50 €/MWh.

El 26 de septiembre [XX].

[XX].

El día previo a la celebración de la subasta, [XX].

En la 16ª CESUR, [XX].

Cuadro 13. Negociación (MW) del contrato Q4-11, por empresa (OTC y OMIP). Día previo a la celebración de la 16ª CESUR (26 de septiembre de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

Cuadro 14. Precios a plazo (€/MWh), por volumen negociado, del contrato Q4-11, por empresa (OTC y OMIP). Día previo a la celebración de la 16ª CESUR (26 de septiembre de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

El 27 de septiembre de 2011 (día de celebración de la 16ª CESUR) [XX].

[CONFIDENCIAL]

Cuadro 15. Negociación (MW) del contrato Q4-11, por empresa (OTC y OMIP). Día de celebración de la 16ª CESUR (27 de septiembre de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

Cuadro 16. Precios a plazo (€/MWh), por volumen negociado, del contrato Q4-11, por empresa (OTC y OMIP). Día de celebración de la 16ª CESUR (27 de septiembre de 2011)

[CONFIDENCIAL]

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

En la semana anterior al día de celebración de la 16ª CESUR, el volumen medio diario de negociación, en los mercados a plazo, del contrato Q4-11 [XX] fue superior al volumen medio registrado desde el inicio del periodo de análisis (1 de diciembre de 2010) y hasta el día anterior a la celebración de la subasta [XX]. La negociación del contrato Q4-11 en los mercados a plazo, los días previos a la celebración de la 16ª CESUR y en el día de su celebración, estuvo protagonizada por [XX].

5.2.4. Análisis de las posiciones finales de los agentes

El análisis de los indicadores de estructura de negociación del contrato Q4-11, tiene por objeto detectar comportamientos o indicios de comportamientos que pueden suponer una posible manipulación del mercado, mediante la identificación de transacciones que pudieran afectar a la formación del precio, tales como, entre otras: [XX].

Dicho análisis puede efectuarse en relación a la negociación en un único mercado (por ejemplo, para las transacciones realizadas en el mercado OTC y OMIP) o considerando la interrelación que se produce entre los diferentes segmentos del mercado mayorista (por ejemplo, operaciones en el mercado OTC y OMIP que pudieran afectar a la formación de precios en CESUR).

Para efectuar el análisis, se han evaluado, para el contrato Q4-11 y para el periodo 1 de diciembre de 2010 a 30 de septiembre de 2011: [XX]

En el Cuadro 17 se recoge, para el contrato Q4-11, el detalle de las posiciones de negociación de los agentes en el mercado OTC, en OMIP y en las subastas CESUR. [XX].

En dicho cuadro se observa que el volumen total negociado sobre el contrato Q4-11 en carga base en el mercado OTC y en OMIP ascendió a 20.903 MW, de los cuales 18.682 MW corresponden al mercado OTC y 2.221 MW corresponden a OMIP. Se señala, asimismo, que el 27 de septiembre de 2011 se celebró la 16ª subasta CESUR en la que se adjudicaron 3.800 MW del contrato Q4-11. Por tanto, en el periodo considerado, el volumen total negociado de dicho contrato en el conjunto de los mercados a plazo (OTC, OMIP y CESUR) se situó en 24.703 MW.

[CONFIDENCIAL].

Cuadro 17. Posiciones de compra (-), venta (+) y neta por empresa y precio medio ponderado (PMP) para el contrato Q4-11 (1-dic-10 a 30-sep-11)

[CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de la subasta CESUR

Se destacan [XX].

[CONFIDENCIAL].

El Cuadro 18 recoge a los agentes que resultaron adjudicatarios de la 16ª subasta CESUR [XX] pero que no participaron en la negociación del contrato Q4-11 ni en el mercado OTC ni en OMIP. [XX].

Cuadro 18. Adjudicatarios en 16ª subasta CESUR que no negociaron Q4-11 en OTC u OMIP
[CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de la subasta CESUR

El Gráfico 20 muestra la posición agregada de compra y de venta, por empresa, del contrato Q3-11 en OTC y OMIP, así como en la 16ª CESUR. [XX].

Asimismo, en el gráfico mencionado se recoge el valor del índice de concentración HHI en la negociación del contrato Q4-11. Considerando dicho índice [XX].

Gráfico 20. Posiciones netas por empresa para el contrato Q4-11 e índice HHI
[CONFIDENCIAL]

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

En el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2010 y el 30 de septiembre de 2011, el volumen total negociado del contrato Q4-11, en carga base, en los mercados a plazo y en la 16ª subasta CESUR se situó en 24.703 MW. [XX].

En la negociación del contrato Q4-11, en el mercado OTC y en OMIP, las posiciones de negociación de los agentes han sido heterogéneas. [XX].

Del análisis de la estructura de negociación del contrato Q4-11 no se observan comportamientos ni se tienen indicios de comportamientos que pudieran suponer una manipulación del mercado.

5.2.4.1. Análisis de la posición global de los agentes integrados en el mercado mayorista

[CONFIDENCIAL]

Cuadro 19. [CONFIDENCIAL]

Fuente: CNE a partir de datos de OMIE, agencias mediadoras, OMIP y administrador de las subastas CESUR

[CONFIDENCIAL]

[CONFIDENCIAL]

5.2.5. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11: resumen

El objetivo de este apartado es determinar si del análisis de la de negociación de los agentes que se han mostrado más activos en la negociación del contrato Q4-11, en el mercado OTC y en OMIP, se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de manipulación del mercado.

Para ello se analizan una serie de indicadores que puedan facilitar la identificación de transacciones que pudieran afectar a la formación del precio. Entre los indicadores utilizados se encuentran: [XX].

[CONFIDENCIAL].

Del análisis de las operaciones de los agentes con mayor actividad en la negociación del contrato Q4-11 y de la evolución de los precios medios de las transacciones, [XX], no se observan evidencias de comportamientos que pudieran dar lugar a una posible manipulación del mercado.

5.2.6. Resumen de los principales resultados obtenidos.

Al objeto de analizar la supervisión de la negociación del contrato trimestral Q4-11 (carga base) se ha analizado la evolución de una serie de indicadores relacionados con la liquidez del contrato Q4-11 en los mercados a plazo, la estructura (nivel de concentración) de la negociación así como el comportamiento de los agentes tanto en fechas concretas [XX] como desde una perspectiva de posiciones globales. Asimismo, se ha realizado un análisis de detalle de la evolución de las posiciones de los agentes con mayor actividad en dicho contrato.

De dicho análisis cabe resaltar:

(a) la evolución de la liquidez del contrato Q3-11, con un volumen negociado de 20.903 MW en 1.623 transacciones) (ver sección 5.2.1);

(b) la baja concentración de la negociación (tanto desde el lado de la compra como de la venta) con unos indicadores de concentración HHI (para todo el periodo analizado) bajos, por debajo de 1.000 (HHI por el lado de la compra de 835) y de 752 por el lado de la venta). Asimismo la evolución de los índices de concentración no refleja incremento de la concentración a medida que se acerca la fecha de la subasta (ver sección 5.2.2).

(c) La negociación del contrato Q4-11 en los mercados a plazo, [XX] estuvo protagonizada por [XX] (ver sección 5.2.3).

(d) el análisis de las posiciones finales de los agentes muestra heterogeneidad y de la estructura de la negociación del contrato Q3-11 no se tienen indicios de comportamientos que pudieran suponer una manipulación del mercado (ver sección 5.2.4)

(e) Del análisis de las operaciones de los agentes con mayor actividad en la negociación del contrato Q4-11 y de la evolución de los precios medios de las transacciones, [XX] no se observan evidencias de comportamientos que pudieran dar lugar a una posible manipulación del mercado (ver sección 5.2.5 y Anexo 2).

Anexo A. Metodología empleada para el tratamiento de la información relativa a las transacciones realizadas en el mercado OTC y en el mercado organizado gestionado por OMIP

[XX].

Para la realización de cualquier tipo de análisis, los datos transaccionales han sido objeto de un tratamiento previo, orientado a:

1. La homogeneización de los datos OTC [XX].
2. La identificación de operaciones denominadas “mangas” [XX].
3. La agregación de los volúmenes de negociación y las posiciones, por agente y contrato, en el mercado OTC y en OMIP, al objeto de poder analizar el comportamiento y posición de los agentes en el conjunto del mercado a plazo (organizado y no organizado).
4. [XX].

Análisis de la información

El análisis de los contratos negociados en el mercado OTC y en OMIP, así como en las subastas CESUR, a efectos de detectar indicios de manipulación de mercado por parte de los agentes, requiere la revisión de una serie de indicadores, al objeto de analizar tanto la estructura (nivel de concentración) de las transacciones realizadas en OMIP y en el mercado OTC, así como para determinar si se observan comportamientos o se tienen indicios de comportamientos que pudieran ser constitutivos de una posible manipulación del mercado.

En relación a las definiciones de manipulación de mercado, así como los principales indicadores que permiten su eventual identificación se han tenido en cuenta [XX]:

En líneas generales, cabe señalar que en la actualidad en el ámbito de la supervisión sobre eventual manipulación de mercados no parece existir un conjunto de indicadores cuantitativos concretos universalmente aceptados. Los análisis por tanto deben basarse en una batería de indicadores que tengan en cuenta asimismo las características del mercado analizado.

Por tanto, al objeto de analizar la supervisión de la negociación en el conjunto de los mercados a plazo se ha analizado la evolución de una serie de indicadores que se listan a continuación:

- **Evolución de la liquidez del contrato:** se analiza la evolución mensual de los volúmenes de negociación de los contratos trimestrales considerados (Q3-11 y Q4-11) en el mercado OTC y en OMIP, al objeto de ilustrar la liquidez del contrato en los meses previos a la subasta.
- **Estructura (nivel de concentración) de las transacciones:** se analiza el nivel de concentración de la negociación de los contratos trimestrales considerados (Q3-11 y Q4-11) en el mercado OTC y en OMIP, así como la evolución mensual del nivel de

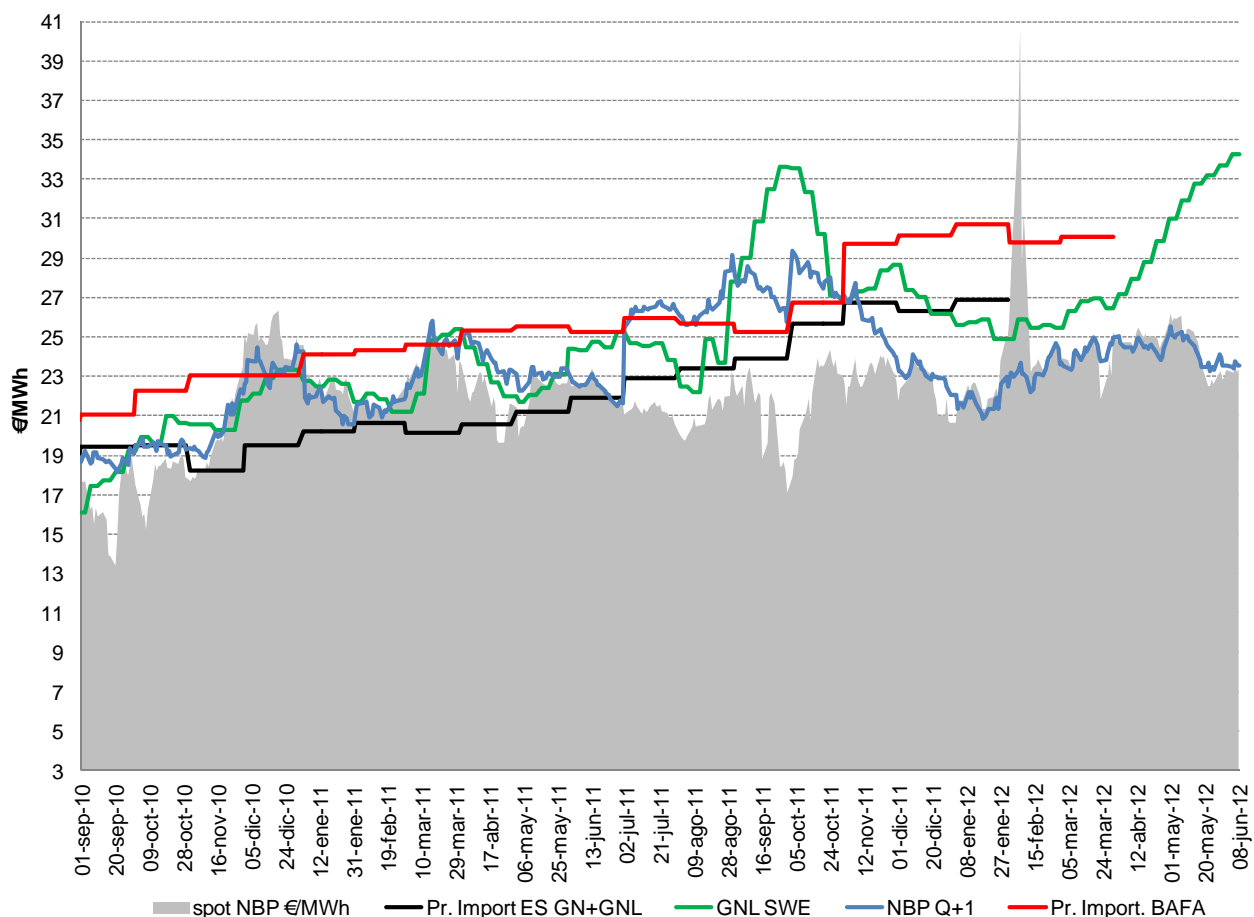
concentración de la negociación de dichos contratos, a través del índice HHI y de los índices Ci.

- **Análisis de las transacciones realizadas [XX]:** se analizan en detalle las transacciones de los contratos trimestrales realizadas en el mercado OTC y en OMIP [XX], por la mayor influencia de dichas transacciones sobre el precio de equilibrio de la subasta.
- **Posiciones finales de los agentes:** se analizan las posiciones de los agentes resultantes de integrar las transacciones que han realizado en el mercado de OMIP y OTC, así como sus posiciones en la subasta CESUR correspondiente.
- **Análisis individualizado de ciertas empresas:** se analizan en detalle la negociación realizada por empresas con una actividad más destacada en relación a los contratos trimestrales considerados (Q3-11 y Q4-11).

Anexo B. Evolución de los precios NBP y de las cotizaciones GNL del sudoeste de Europa

A efectos de ilustrar la relación entre los precios NBP y las cotizaciones GNL en el sudoeste de Europa en un horizonte temporal relativamente amplio, como complemento a los gráficos presentados en las secciones 4.1 y 5.1, en el Gráfico 21 se presenta la evolución de los precios spot NBP, del contrato a plazo con entrega en el trimestre siguiente (Q+1), de las cotizaciones GNL en el sudoeste de Europa, así como la evolución de los precios medios mensuales correspondientes a entrada de gas natural por gasoducto en forma de GNL, tanto en España, publicados por la CNE⁴⁹, como en Alemania, publicados por la agencia de aduanas (BAFA⁵⁰), para el periodo comprendido entre el 1 de septiembre de 2010 y el 8 de junio de 2012.

Gráfico 21. Evolución de: precios frontera de importación en Alemania y España; cotizaciones GNL en sudoeste Europa; precio NBP con entrega en Q+1 y precio spot NBP



Fuentes: CNE a partir de Platts, ICE, BCE, BAFA y Energy Intelligence

En dicho gráfico se aprecia que a partir del incidente nuclear de Fukushima, y más concretamente desde el segundo semestre de 2011, se observa un desacoplamiento entre los

⁴⁹ Los datos se publican en el “Informe mensual de supervisión del mercado mayorista de gas” de la CNE. El último valor publicado corresponde al mes de enero de 2012.

⁵⁰ BAFA corresponde a las iniciales de “Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle”. Se trata de precios mensuales, en Eur/TJ. Para pasar a €/MWh, se utiliza el factor de conversión: 1 TJ = 277,77 MWh. El último valor publicado corresponde al mes de marzo de 2012.

precios a plazo NBP con vencimiento en el trimestre siguiente y las cotizaciones GNL en el sudoeste de Europa, con un diferencial máximo entre ambas series en el último mes del periodo analizado.

Anexo 1. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q3-11⁵¹ (ver sección 4 del informe).

[CONFIDENCIAL]

⁵¹ [XX].

Anexo 2. Análisis de la negociación de las empresas con una actividad más destacada en relación al contrato Q4-11 (ver sección 5 del informe)

[CONFIDENCIAL]