

Consulta pública del CR MIBEL  
a los participantes en el  
mercado mayorista de  
electricidad en relación a  
posibles medidas para  
mejorar la liquidez de los  
mercados a plazo del MIBEL

Evaluación de las  
respuestas recibidas





## Tabla de contenido

<b>Introducción.....</b>	<b>4</b>
<b>Resumen de las principales respuestas al cuestionario .....</b>	<b>4</b>
I.    Liquidez del mercado .....	4
II.   Papel de los creadores de mercado (market makers) en los contratos .....	6
III.  Subastas Grupos Integrados.....	8
IV.  Mecanismos específicamente orientados a renovables .....	9
V.   Participación en el mercado a plazo de los agentes de menor tamaño.....	10
VI.  Cursos y Seminarios sobre los mercados a plazo.....	11
<b>Respuesta CR MIBEL.....</b>	<b>13</b>
I.    Liquidez del mercado .....	13
II.   Papel de los creadores de mercado (market makers) en los contratos .....	13
III.  Subastas Grupos Integrados.....	15
IV.  Mecanismos específicamente orientados a renovables .....	15
V.   Participación en el mercado a plazo de los agentes de menor tamaño.....	15
VI.  Cursos y Seminarios sobre los mercados a plazo.....	16



### Introducción

El 22 de diciembre de 2020, el Consejo de Reguladores del MIBEL lanzó una consulta pública, que estuvo abierta hasta el 29 de enero de 2021, dirigida principalmente a los participantes en el mercado mayorista de electricidad.

En la consulta pública se abordaban varios de los temas que se habían extraído de las conclusiones del “*Estudio sobre Comparativa de los precios MIBEL (contado y plazo) con otros mercados europeos y su relación con el mercado único*” (en adelante Estudio del CR MIBEL)<sup>1</sup>, con el objetivo de obtener la opinión de los *stakeholders* del MIBEL en relación a eventuales medidas que puedan ser propuestas para contribuir al mejor funcionamiento y desarrollo del MIBEL.

La consulta ha recibido la respuesta de trece participantes, entre los que se encuentran empresas eléctricas, asociaciones de consumidores, operadores del mercado y cámaras de contrapartida central (CCPs en su acrónimo inglés).

El Comité Técnico del MIBEL (CT MIBEL) ha analizado las respuestas recibidas y a través de este documento presenta un resumen y una valoración de las mismas.

Junto a la publicación de este documento, el CT MIBEL hace igualmente públicas las respuestas recibidas a la consulta que no han objetado su publicación.

### Resumen de las principales respuestas al cuestionario

El cuestionario incorporaba una serie de preguntas relativas a determinados aspectos que influyen en el funcionamiento del mercado y, en particular, en la liquidez de la contratación a plazo. A continuación, se presentan las preguntas planteadas junto con un resumen de las respuestas recibidas.

#### 1. Liquidez del mercado

1. La práctica totalidad de los participantes en la consulta pública coinciden en que la liquidez es un indicador clave respecto al buen funcionamiento del mercado a plazo.
2. No obstante, tal y como señalan un grupo integrado y una asociación de *traders*, las medidas que se lleven a cabo deberían estar orientadas a incentivar la participación de un número mayor (y diversificado) de participantes, y no deberían ser medidas intervencionistas que pudieran terminar afectando a la formación eficiente de los precios. Por su parte, otro grupo integrado señala que si el mercado a plazo no es atractivo para los agentes, la liquidez continuará siendo baja y, en consecuencia, los *spreads* elevados.
3. Varios participantes, entre ellos grupos integrados, una asociación de *traders*, una asociación de consumidores y una CCP, señalan la relación directa que tienen la estabilidad regulatoria y la liquidez del mercado, toda vez que afecta a la confianza de los agentes para participar en dicho mercado.

---

<sup>1</sup>[https://www.cnm.es/sites/default/files/editor\\_contenidos/Energia/Mibel/190703%20Resumen%20Ejecutivo%20Estudio%20Precios\\_ES\\_PUB.pdf](https://www.cnm.es/sites/default/files/editor_contenidos/Energia/Mibel/190703%20Resumen%20Ejecutivo%20Estudio%20Precios_ES_PUB.pdf)

***P1 - Considera que es más necesaria la inyección de liquidez al mercado a plazo, ¿por el lado de la compra o por el lado de la venta?***

Todos los participantes coinciden en que la liquidez es un indicador clave para el desarrollo del mercado a plazo, habiéndose recibido diversas respuestas a la pregunta realizada:

4. Por un lado, los grupos integrados, participantes en la consulta, se muestran reacios a cualquier tipo de intervención en el mercado, pues consideran que generaría sensación de inestabilidad regulatoria y acabaría por tener un impacto negativo sobre la liquidez que se pretende fomentar. No obstante, dos grupos integrados y una asociación de *traders* afirman que, en caso de que finalmente se adopten medidas para la inyección de liquidez al mercado, estas deberían afectar de igual manera a la compra que a la venta, para no interferir en el equilibrio de precios y en el proceso de formación de los mismos. Adicionalmente, un grupo integrado recalca que debe preservarse el carácter voluntario de las medidas con el fin de evitar que una excesiva intervención termine por disuadir a los agentes de su participación en el mercado.
5. Por otro lado, varios participantes con perfil de demanda manifiestan que la presión en precios se produce por el lado de la compra, por lo que deberían adoptarse medidas para aumentar la liquidez por el lado de la venta.
6. Por último, el operador de mercado propone medidas a implementar para incrementar la liquidez por el lado de la compra.

***P2 - En su opinión, la contratación bilateral física, que realizan principalmente los grupos verticalmente integrados, ¿reduce o no la liquidez del mercado a plazo?***

Cabe diferenciar dos tipos de respuestas a esta pregunta:

7. Los grupos integrados y una asociación de *traders* manifiestan que la contratación bilateral física que realizan se trata de una cobertura natural entre generación y comercialización que no resta liquidez al mercado a plazo, pues acuden a este para cubrir su posición neta. Un grupo integrado añade que este tipo de contratación bilateral también se da en otros países como Francia y Alemania, que presentan una mayor liquidez en sus mercados a plazo, lo que, en su opinión, demostraría que la baja liquidez del mercado a plazo español no es consecuencia directa de este tipo de contratación.
8. Por el contrario, participantes con perfil de demanda y el operador del mercado responden afirmativamente a esta pregunta y defienden que este tipo de contratación no solo drena liquidez al mercado a plazo, sino que resta transparencia, al ser un obstáculo a la hora de revelar precios a plazo. Un participante con perfil de demanda comenta que, en tanto lo permita la regulación, este tipo de contratación no puede evitarse, pero sí reclama mayor transparencia.



## II. Papel de los creadores de mercado (market makers) en los contratos

9. En términos generales, los participantes en la consulta coinciden en la importancia de la figura del creador de mercado para fomentar la liquidez en el mercado a plazo, en su papel de contraparte tanto para compradores como para vendedores.
10. Una CCP señala que la actividad de los creadores de mercado no debería limitarse a su actuación en los mercados regulados, sino que su servicio debería prestarse igualmente a los *brokers*.

***P3 - ¿Qué importancia atribuye al papel de los creadores de mercado en los contratos de más largo plazo?***

11. La opinión mayoritaria de los participantes coincide en resaltar el papel de los creadores de mercado en los contratos de más largo plazo por, entre otras razones, la confianza que generan.
12. No obstante, su actuación en el largo plazo despierta dudas entre algunos de los participantes en la consulta. En concreto, un grupo integrado comenta que, dada la reducida liquidez en el largo plazo, el riesgo del creador de mercado aumenta al no poder renegociar las posiciones que vaya adquiriendo. Por su parte, otro grupo integrado plantea que, en el largo plazo, los creadores de mercado podrían introducir mayor riesgo de contrapartida en la cámara de compensación, ya que las garantías exigidas a los agentes se valoran en función del precio de los productos y en los de más largo plazo, que son menos líquidos, su volatilidad es más difícil de estimar.

***P4 - ¿Considera que la existencia de más creadores de mercado dinamizaría el mercado a plazo de forma muy relevante, moderada o poco relevante?***

13. Algunos grupos integrados y una asociación de *traders* consideran que el aumento del número de estos como medida dinamizadora del mercado a plazo tendrá un efecto poco relevante.
14. Por otro lado, varios comercializadores y el operador del mercado sí consideran que la existencia de más creadores de mercado podría dinamizar el mercado a plazo de forma muy relevante, pero señalan, asimismo, como aspecto fundamental las condiciones en las que los creadores de mercado actúen, tales como los diferenciales de ofertas de precio de compra y venta, los volúmenes asociados a las ofertas, los contratos cotizados o los periodos de la sesión de negociación en la que el creador de mercado se compromete a introducir ofertas.



***P5 - ¿Para qué vencimientos considera que sería más relevante la figura del creador de mercado?***

15. La mayoría de las respuestas se inclinan por los productos que suscitan mayor interés entre los agentes que desean establecer coberturas; concretamente los productos que van del M+1 al Cal+2. Algunos participantes, tanto con perfil de generación como de demanda, y el operador del mercado matizan también que, debido a la inversión en renovables, ha habido un aumento en la demanda de contratación a más largo plazo, por lo que parece apropiado aumentar la liquidez en los contratos entre dos a cinco años y hasta diez años vista.

***P6 - ¿Considera que existe algún tipo de perfil de agentes que debería actuar como creador de mercado?***

16. Varios participantes con perfil de demanda y un grupo integrado consideran que el papel de creador de mercado es apropiado para agentes activos en trading. Por su parte, un grupo integrado hace referencia a las entidades financieras como las adecuadas para la prestación del servicio de creador de mercado. Otros grupos integrados, una asociación de *traders* y el operador del mercado opinan que los creadores de mercado deben responder a distintos perfiles de riesgo y deben poder asumir posiciones contrarias a las de los agentes que necesitan realizar coberturas. Adicionalmente, un grupo integrado y una asociación de *traders*, señalan que debe preservarse el carácter voluntario de esa figura. Por último, participantes con perfil de demanda o comercializadores consideran que el papel de creador de mercado debería desempeñarse, adicionalmente a otros perfiles, por los grupos verticalmente integrados o por los operadores calificados como dominantes.

***P7 - ¿Qué beneficios deberían estar asociados a la actividad del creador de mercado?***

17. Hay unanimidad en señalar que deben existir compensaciones al servicio prestado por parte de los creadores de mercado, que deberían estar asociadas al riesgo asumido por esas entidades.
18. Algunas de las compensaciones o beneficios señalados por los participantes son la exención del pago de comisiones por su participación en el mercado o una compensación económica que retribuya adecuadamente el servicio prestado.

***P8 - ¿Considera que la retribución a dicha actividad debería variar en función del perfil de agente que actúe como creador de mercado?***

19. Una gran mayoría de participantes en la consulta reconocen que es muy delicado discriminar entre participantes. En consecuencia, la opinión generalizada es que no debería variar la retribución de esta actividad en función del perfil de agente que actúe como creador de mercado.



20. Solo un agente con perfil de demanda se muestra favorable a que la retribución varíe en función del perfil de agente y que esté condicionada a la liquidez que aporta al mercado en términos de número de operaciones.

***P9 - En caso afirmativo, ¿considera que debería exigirse un volumen mínimo de negociación a los creadores de mercado?***

21. Una asociación de *traders*, un grupo integrado y el operador del mercado consideran que no debería exigirse un volumen mínimo de negociación o de operaciones a los creadores de mercado.
22. Por el contrario, un agente con perfil de demanda y un grupo integrado sí creen que debe exigirse un volumen mínimo de operaciones.

### III. Subastas Grupos Integrados

23. Existe unanimidad por parte de los participantes en señalar su desacuerdo con las subastas para grupos integrados, al considerar que suponen de facto una intervención regulatoria para introducir liquidez en el mercado de forma artificial, lo que puede afectar a la formación eficiente de los precios.

***P10 - ¿Consideraría adecuado establecer un mecanismo de subastas a plazo del tipo Virtual Power Plants, en la que la venta de energía fuera realizada por grupos verticalmente integrados?***

24. La práctica totalidad de participantes, aun reconociendo el sentido que las subastas *Virtual Power Plants* (VPPs) tuvieron en los inicios de la liberalización del mercado eléctrico, consideran que no es apropiado establecer de nuevo un mecanismo similar de subastas.

***P11 - En caso de respuesta afirmativa, ¿para qué periodo a plazo deberían subastarse los contratos?***

25. No hay respuestas a esta pregunta, ya que no hubo ninguna respuesta afirmativa a la anterior.

***P12 - ¿La liquidación de los productos subastados debería ser física o financiera?***

26. No hay respuestas a esta pregunta dado que los participantes en la consulta no son partidarios del establecimiento de subastas del tipo VPP. Solo el operador del mercado señala que la liquidación física de los productos subastados solo es apropiada en los casos en los que o bien el mercado o la liquidez del subyacente no garantizan o presuponen un índice suficientemente sólido para la liquidación financiera.

#### IV. Mecanismos específicamente orientados a renovables

27. Varios participantes, con distintos perfiles – de demanda, grupo integrado, operador del mercado y CCP –son de la opinión que, en el contexto actual, con una alta penetración de energías renovables, tiene sentido plantear mecanismos complementarios a las subastas, que permitan a su vez fomentar la liquidez en el mercado a plazo.
28. Desde el lado de la oferta, hay una nueva generación de productores independientes de origen renovable que tienen interés en disponer de instrumentos de cobertura para reducir su exposición al precio del mercado y estabilizar así sus ingresos en un horizonte temporal.
29. Asimismo, desde el lado de la demanda, los grandes consumidores también reclaman productos de largo plazo con los que reducir la incertidumbre de sus costes de aprovisionamiento y asegurar su competitividad.

*P13 - ¿Consideraría beneficioso que, de forma complementaria a los mecanismos de subasta previstos en las normativas española y portuguesa, se articulase un mecanismo de concurrencia competitiva, quizá para aquellas tecnologías más maduras, en las que participasen tanto la oferta, articulada a través de las instalaciones renovables, como la demanda?*

30. Una mayoría de participantes no se opone al establecimiento de mecanismos de concurrencia competitiva. Sin embargo, un grupo integrado considera que una medida o acción de este tipo tendría poca aceptación mientras exista un riesgo regulatorio vinculado a la formación de precio en los mercados (por ejemplo, impuestos a la producción de energía eléctrica).

*P14 - En caso de respuesta afirmativa a la anterior pregunta:  
 ¿Qué plazos deberían tener los productos (5, 7, 10 años u otros plazos)?  
 Los contratos, ¿deberían tener liquidación física o financiera?  
 En los mecanismos que se articulen, ¿considera beneficioso que las garantías de origen (GdO) estén vinculadas a la energía puesta en juego y se transfieran a los adjudicatarios? o ¿podrían desvincularse los productos de dichas GdO?*

31. Los participantes en la consulta señalan los plazos de 5, 7 y 10 años como los más adecuados. No obstante lo anterior, también se remarca que actualmente los productores de energía renovable tienen un mayor interés en negociar periodos superiores a los 10 años, en particular el plazo de 15 años.
32. En relación con el tipo de liquidación, no hay consenso entre las respuestas recibidas a esta pregunta; mientras que un grupo integrado apuesta por la liquidación financiera, dos participantes con perfil de demanda lo hacen por la liquidación física, y el operador del mercado es de la opinión de dejarlo a elección de los agentes, excepto en el caso en que un producto lleve asociado aspectos relativos a las GdO, en cuyo caso la liquidación debería ser física.



33. En lo que respecta a las GdO, puesto que la normativa europea contempla la posibilidad de una total desvinculación de energía y GdO, esto debería dejarse al criterio de los agentes.

## V. Participación en el mercado a plazo de los agentes de menor tamaño

34. Frente a las respuestas aportadas por dos grupos integrados y una CCP, que manifiestan no tener la impresión de que exista un problema real de acceso de pequeños agentes al mercado a plazo, la mayoría de respuestas indican que la menor participación de estos se debe al mayor número de barreras de entrada que enfrentan, que son, entre otras, su desconocimiento del mercado a plazo y de la regulación financiera aplicable, los niveles de solvencia y garantías necesarias para participar, así como la falta de recursos cualificados para gestionar esta actividad.

***P15 - ¿Cómo se podría facilitar o fomentar la participación de agentes de menor tamaño (comercializadores, productores o consumidores) en los mercados a plazo?***

35. Para incentivar la participación de los agentes de menor tamaño en los mercados a plazo, los participantes plantean que las acciones deben dirigirse a mitigar las barreras de entrada comentadas anteriormente. Así, mencionan, entre otras, simplificar las cargas de cumplimiento o reducir los costes financieros asociados con la entrada y operación en los mercados a plazo.

***P16 - ¿Considera necesario, por ejemplo, establecer contratos de menor dimensión o con otros perfiles?***

36. Todas las respuestas indican que el tamaño mínimo del contrato no parece ser un elemento relevante en la participación o no de este tipo de agentes.

***P17 - ¿Considera relevante la creación de la figura del agregador independiente para fomentar la participación de agentes de menor tamaño?***

37. A excepción del operador del mercado, el resto de agentes no consideran relevante la creación de la figura del agregador independiente, al existir agentes de mercado y *traders* que ya permiten agregar a agentes de menor tamaño.
38. Adicionalmente, una asociación de consumidores señala la inviabilidad de esta figura debido a la compleja gestión de las garantías de crédito de los mercados a plazo.

***P18 - ¿Cómo podría implementarse la figura del agregador independiente en el mercado a plazo?***

39. Varios grupos integrados y una asociación de *traders* apuntan que los agregadores independientes deben ser tratados con los mismos derechos y obligaciones que cualquier otro participante del mercado.



40. Por su parte, el operador del mercado hace hincapié en el impedimento regulatorio, por parte de la normativa financiera, al que se enfrentaría esta figura, pues su papel sería considerado un servicio financiero.

**P19 - ¿Qué mecanismos podrían implementarse para incentivar la participación de más instituciones financieras en el mercado a plazo, al objeto de fomentar la participación de agentes de menor tamaño?**

41. Todos los participantes resaltan la necesidad de una mayor estabilidad regulatoria ya que esta genera un clima de mayor confianza, no solo en España y Portugal, sino también en el ámbito de la Unión Europea, algo fundamental para atraer a más entidades financieras que deriven en un incremento de la liquidez y de la competencia.
42. Adicionalmente, un participante con perfil de demanda señala que *“deberían buscarse fórmulas o incentivos para que las instituciones financieras que ya están actuando como miembros compensadores acepten a nuevos agentes, eliminando restricciones basadas en el tamaño”*. Y el operador del mercado menciona que podría facilitarse el acceso al mercado a plazo de un mayor número de agentes de menor tamaño con un mayor número de instituciones financieras ofreciendo el servicio de miembro compensador para acceder a la CCP y, asimismo, señala *“un elemento clave para aumentar o facilitar la participación de las entidades de menor tamaño, que es la posibilidad de usar garantías bancarias como instrumento de colateral frente a las CCPs”*.

## VI. Cursos y Seminarios sobre los mercados a plazo

43. Opinión unánime de los participantes en señalar los efectos positivos de medidas divulgativas.

**P20 - ¿Considera necesaria la realización de cursos o seminarios específicos sobre los mercados a plazo (funcionamiento, finalidad, contratos disponibles, riesgos, etc.)?**

44. Igual unanimidad en resaltar los beneficios de la educación financiera y de la realización de cursos y seminarios.

**P21 - ¿Cuáles son las mayores dudas que le suscita la contratación a plazo o la participación de entidades no financieras en dichos mercados?**

45. En opinión de la mayoría de los participantes, la falta de estabilidad regulatoria en el sector y las eventuales intervenciones en el mercado, no previstas por los agentes, acrecientan la incertidumbre en la contratación a plazo.
46. Se mencionan como dudas más comunes la aplicación de la regulación financiera, el uso de garantías o los procesos burocráticos inherentes a la participación en el mercado a plazo.



47. Por otro lado, un grupo integrado comenta que *“la participación de entidades no financieras en los mercados a plazo no suscita dudas relevantes siempre que se haga dentro del cumplimiento de la normativa vigente”*. A su vez, otro grupo integrado sugiere que *“la información sobre los procesos de adhesión de los agentes a los mercados debe estar disponible de una manera más clara y transparente, a fin de facilitar todo el proceso burocrático inherente a la negociación en los mercados a plazo”*.



## Respuesta CR MIBEL

En este apartado se recogen, por bloques de temas, los comentarios y valoraciones del CR MIBEL a las respuestas obtenidas a través de la consulta pública.

### I. Liquidez del mercado

48. Del Estudio del CR MIBEL, en el que se analiza la evolución del mercado a plazo a lo largo del periodo 2010-2018, una de las conclusiones que se extrae es que la prima de riesgo ex post de los contratos a plazo es en media positiva (lo que significa que las posiciones vendedoras se liquidan, en media, con beneficios).
49. La liquidez de un mercado se ve afectada, entre otros factores, por la diversidad de agentes participantes en el mismo; diversidad que está condicionada tanto por el perfil de los agentes que actúan (coberturitas y/o especuladores, además de arbitrajistas), y las necesidades de cobertura que tienen (por el lado de la compra o por el lado de la venta), como por el tamaño o dimensión de los mismos. El CR MIBEL considera que estos aspectos son fundamentales y deben ser tenidos en cuenta a la hora de analizar posibles actuaciones orientadas al fomento de la liquidez del mercado a plazo.
50. Asimismo, en el Estudio del CR MIBEL se puso de manifiesto el efecto negativo que la percepción de riesgo regulatorio tiene sobre la participación y, por tanto, sobre la liquidez del mercado a plazo, tal y como señalan varios participantes en la consulta pública.
51. La falta de incentivo a la participación en los mercados a plazo de los grupos verticalmente integrados, ya que disponen de una cobertura natural sobre el riesgo del precio del mercado diario, que instrumentalizan mediante contratos bilaterales a plazo entre su generación y su comercialización, es otro de los aspectos que también se reflejó en el Estudio del CR MIBEL. A este respecto, tal y como se ha señalado, en las respuestas recibidas de los participantes integrados se menciona que la participación en el mercado a plazo, por parte de estos grupos, se realiza, en todo caso, por su posición neta.

### II. Papel de los creadores de mercado (market makers) en los contratos

52. El CR MIBEL comparte la opinión expresada por la mayoría de los participantes en la consulta pública, es decir, reconoce la importancia de los creadores de mercado para impulsar el mercado a plazo de electricidad. Estas entidades, al estar en el mercado ofreciendo continuamente precios de compra y de venta, proporcionan a los agentes, que acuden al mercado para cubrir sus riesgos, la posibilidad de acceder a la liquidez necesaria para satisfacer sus necesidades. A cambio, los creadores de mercado deben ser compensados por este servicio que prestan al mercado, ya sea a través de descuentos o compensaciones económicas ofrecidas por la plataforma de negociación, o a través de los diferenciales de precio (*spreads*) negociados.
53. Las compensaciones a los creadores de mercado, señaladas en el párrafo anterior, además de ser una práctica habitual, están igualmente recogidas de forma genérica en la normativa interna del mercado OMIP.



54. No obstante, dadas las características de estos instrumentos financieros, la actividad de creación de mercado es más costosa y, por tanto, es necesario compensar de forma más atractiva la actividad de inyección de liquidez por parte de los agentes que prestan este servicio en estos mercados, frente a otros mercados más convencionales. De hecho, el riesgo que asumen los creadores de mercado en este tipo de mercados es mayor cuanto mayor es el vencimiento de los contratos. En ausencia de otros mecanismos de incentivación, es natural ver diferenciales de precio (*spreads*) amplios para los contratos de más largo plazo.
55. En opinión del CR MIBEL, cuanto mayor sea el número de creadores de mercado, mayor será la eficiencia del mercado, en la medida en que un mayor nivel de competencia entre los miembros que prestan este servicio tenderá a minimizar el exceso de remuneración que estos miembros pueden absorber del mercado, ya sea a través de los diferenciales de precio (*spreads*) o de una compensación económica directa.
56. No obstante, el CR MIBEL reconoce que, a medida que aumenta el número de creadores de mercado, el beneficio para el mercado derivado de la actividad de nuevos creadores de mercado será cada vez menor.
57. El CR MIBEL comparte la opinión de los participantes en la consulta pública en el sentido de que las características intrínsecas de los miembros del mercado no deben ser *per se* un obstáculo para acceder a la actividad de creador de mercado. El CR MIBEL también comparte la opinión de la mayoría de los participantes sobre la necesidad de mantener el carácter voluntario de esta actividad en el mercado a plazo del MIBEL.
58. Teniendo en cuenta las características del mercado a plazo de electricidad, en concreto en lo que se refiere a los riesgos asumidos por los creadores de mercado, el CR MIBEL también opina que los mecanismos de incentivación de esta actividad deben incluir beneficios directos otorgados por los operadores del mercado, ya sea a través de rebajas o descuentos en las tarifas de negociación, tal como está ya reflejado en la normativa interna del mercado OMIP.
59. En opinión del CR MIBEL, la actividad de creación de mercado no debe estar condicionada por las características formales del agente que proporciona liquidez al mismo. Sin embargo, el sistema de incentivos puede y debe recompensar a los creadores de mercado que proporcionen más liquidez. Es decir, aquellos miembros que reduzcan el diferencial de precios (*spread*) y proporcionen mayor profundidad al mercado deberían ser recompensados. Por lo tanto, el sistema de remuneración de la actividad de creación de mercado debe incentivar de forma eficaz el fomento de la liquidez en el mercado a través de más y mejores ofertas.
60. El CR MIBEL considera que los riesgos a los que están expuestos los creadores de mercado son dinámicos y, por tanto, el nivel de liquidez que proporcionan al mercado también debería serlo. Por ello, no se debe exigir a los creadores de mercado que proporcionen el mismo nivel de liquidez en todo momento. No obstante, el riesgo de precio en que incurre esta actividad puede compensarse ampliando los diferenciales de precio (*spreads*), sin que necesariamente disminuya o incluso se extinga la cantidad ofrecida. En situaciones de volatilidad, que están contempladas en el reglamento interno del mercado OMIP, es aceptable que los creadores de mercado puedan cubrir sus posiciones de riesgo y que, por tanto, se les permita no estar expuestos al mercado.



61. En opinión del CR MIBEL, los creadores de mercado deben obedecer a reglas claras de exposición al mercado en términos de cantidad y tiempo mínimos de exposición, salvaguardando situaciones excepcionales de alta perturbación del mercado. Es igualmente importante que estas normas sean transparentes y que todos los participantes en el mercado conozcan los tiempos mínimos de exposición de los creadores de mercado y las cantidades respectivas.

### III. Subastas Grupos Integrados

62. El CR MIBEL toma nota de la opinión de los participantes en la consulta pública que comentan que el establecimiento de subastas de energía para los grupos integrados afectaría a la liquidez de la negociación a plazo en el mercado continuo de las plataformas del mercado organizado, y que el establecimiento de este instrumento como medida regulatoria puede afectar, de manera artificial, a la formación eficiente de los precios.

### IV. Mecanismos específicamente orientados a renovables

63. De las reuniones mantenidas por el CT MIBEL, a lo largo de 2020, tanto con las asociaciones de productores renovables como con las asociaciones de grandes consumidores y consumidores industriales, se concluye que, tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta, existe necesidad de realizar coberturas a plazo para mitigar riesgos. La discrepancia, se produce, entre ambos perfiles, en relación al plazo idóneo para la realización de dichas coberturas (entre 5 y 15 años por el lado de la oferta, y entre 2 y 5 años por el lado de la demanda). Por otro lado, el contexto normativo actual de instalación de nueva generación renovable, con objetivos ambiciosos, tanto en el marco europeo como en el de cada uno de los planes nacionales que desarrollan la normativa comunitaria, así como, en el caso de la normativa española, de impulso a la contratación a plazo por parte de los consumidores electrointensivos, favorece/incentiva la contratación a plazo y, por tanto, facilita la adopción de medidas que tuvieran como objetivo facilitar la confluencia de los intereses de cobertura de oferta y de demanda.

### V. Participación en el mercado a plazo de los agentes de menor tamaño

64. El CR MIBEL reconoce que los costes de acceso al mercado a plazo, concretamente en lo que se refiere a los requisitos reglamentarios, en el ámbito de la normativa financiera, son excesivamente onerosos para los agentes de menor tamaño, y no compensan los beneficios que ofrece la participación en estos mercados, concretamente en términos de gestión del riesgo. No obstante, el marco regulatorio de la actividad de intermediación financiera en los mercados a plazo de electricidad deriva, sobre todo, de la legislación comunitaria relativa a los mercados de instrumentos financieros, lo que impide al CR MIBEL proponer mejoras a este nivel, en un futuro inmediato.



65. El CR MIBEL comparte la opinión de la mayoría de los participantes en la consulta sobre la participación en el mercado de los agentes de menor tamaño. En concreto, el CR MIBEL considera que la reducida participación de los agentes de menor tamaño está motivada por cuestiones que van más allá de los costes de entrada en el mercado y de la variedad de productos ofrecidos.
66. El CR MIBEL entiende que el marco de la normativa financiera, especialmente en lo que se refiere a los requisitos prudenciales y organizativos, puede ser una barrera para la participación de los agentes de menor tamaño, incluso a través de un agregador<sup>2</sup>. Sin embargo, la existencia de requisitos prudenciales sólidos es una parte fundamental de un mercado eficiente y seguro. Más aún cuando se trata de un mercado cuya exposición económica está apalancada por naturaleza.
67. Los actuales participantes en el mercado a plazo pueden actuar, de acuerdo con lo establecido en las reglas de dicho mercado, como agregadores para los agentes de menor tamaño, a través del servicio de recepción y transmisión de órdenes que prestan, de forma no discriminatoria, a sus clientes.
68. El CR MIBEL comparte la opinión de la mayoría de los participantes en la consulta pública, en el sentido de que, si se crea un nuevo tipo de agente de mercado con el objetivo de agregar intereses de negociación en el mercado a plazo de agentes de menor tamaño, debería tener un marco regulatorio similar al de otros agentes.
69. El CR MIBEL reconoce que el contexto regulatorio del mercado a plazo de electricidad ha sufrido varios y sustanciales cambios en los últimos años, en particular con motivo de la implementación de la MiFID II y de su normativa de desarrollo. Aunque la mayoría de los cambios regulatorios más profundos provienen de normativa europea, el CR MIBEL toma nota de la opinión manifestada por los *stakeholders* en relación a la estabilidad regulatoria.

### VI. Cursos y Seminarios sobre los mercados a plazo

70. El CR MIBEL comparte la opinión de los participantes respecto a la importancia de promover medidas divulgativas y formativas sobre los mercados a plazo.

---

<sup>2</sup> Persona física o jurídica que, cumpliendo con los requisitos establecidos en la normativa financiera y en las reglas del mercado, agrega los intereses de compra/venta de sus clientes para operar en el mercado a plazo. Esta figura, aunque similar, no es equivalente a la recogida en la normativa energética.

