

**Resposta do OMIP – PÓLO PORTUGUÊS, S.G.M.R., S.A. e da OMICLEAR, C.C., S.A.**

**à**

**“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”**

O OMIP e a OMIClear valorizam positivamente a consulta pública organizada pelo Conselho de Reguladores do MIBEL (doravante CR MIBEL) e agradece a oportunidade de se poder pronunciar sobre um tema da maior importância para o funcionamento eficiente do mercado de electricidade na península ibérica. Conforme já exposto em várias oportunidades, o tema da liquidez, sobretudo no Mercado Regulamentado do MIBEL, deve ser objecto de uma análise profunda (como a que se pretende neste processo de consulta pública) seguida de implantação de medidas estruturantes tendo em vista dotar o mercado das ferramentas necessárias a uma ampla participação de **todos** os agentes e à obtenção de resultados eficientes como resultado dessa participação.

**A liquidez, o mercado e a regulação**

Os mercados em geral, e os mercados a prazo em particular, cumprem importantes funções económicas. Entre estas, destaca-se a publicação de preços de referência dos contratos listados, bem como a de permitir o desenvolvimento de estratégias de cobertura de risco (*hedging*) por parte dos seus membros, sendo mesmo esta uma das razões fundamentais que fundamentam a sua promoção.

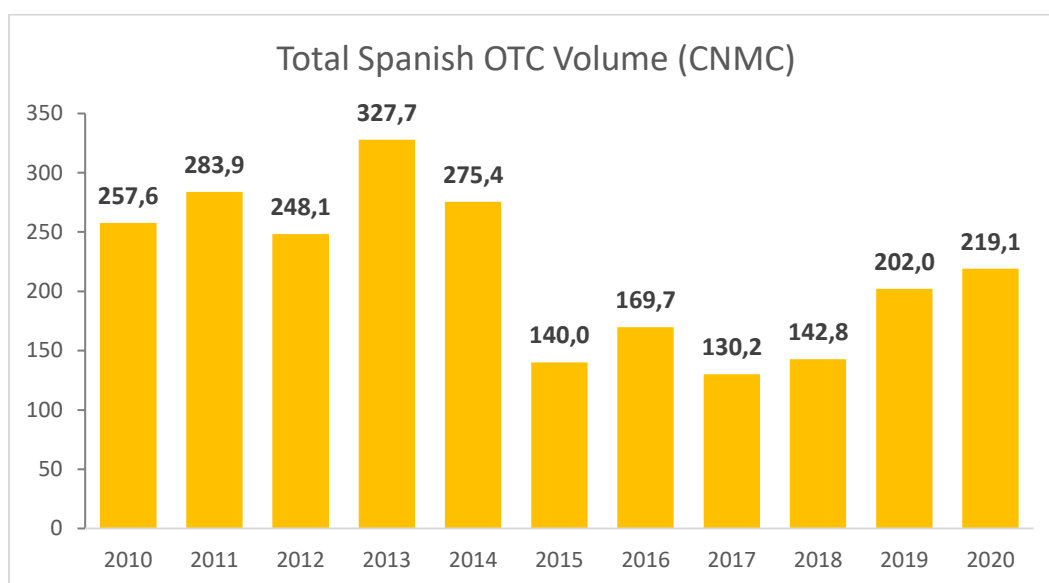
A liquidez de um mercado é, em primeiro lugar, uma medida da adequação do seu funcionamento às funções que deve desempenhar e aos resultados que produz para benefício da economia em que actua. Pode caracterizar-se pela adequação dos produtos oferecidos às necessidades dos agentes, se esses produtos estão disponíveis em quantidades adequadas (para abrir e fechar posições com facilidade e num tempo reduzido) e se os preços reflectem adequadamente as condições do mercado (“preços justos”). Em termos mais quantitativos, a liquidez é geralmente associada aos custos de transacção, volumes negociados no mercado, profundidade do livro de ofertas, rácio entre o volume negociado e o mercado subjacente (tipicamente consumo), frequentemente designado de *Churn Rate*.

A situação na península ibérica é caracterizada no estudo realizado pelo Conselho de Reguladores “Estudio Sobre Comparativa de los “Precios Mibel (Contado y Plazo) Con Otros Mercados Europeos y Su Relación Con el Mercado Único”, de Julho de 2019. Com base nesse estudo, o Conselho de Reguadores promoveu esta “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”, reconhecendo a reduzida liquidez no mercado de electricidade do MIBEL, no subjacente espanhol e, por maioria de razão, no português:

*“La liquidez del mercado a plazo español es significativamente inferior a la de los mercados alemán y francés. Así, en el año 2018 la negociación en el mercado español de contratos de carga base con liquidación financiera y horizonte temporal mayor o igual a un mes (contratos mensuales, trimestrales y anuales) con subyacente el precio de contado de dicho mercado (negociados en OMIP, EEX y OTC) fue 13 y 1,9 veces inferior al volumen de negociación de los contratos equivalentes con subyacente el precio de contado alemán y francés (registrados en ECC), respectivamente, y que dicho diferencial de liquidez fue creciente en el periodo analizado (2010-2018).”*

*“Del Estudio de Precios se extraen una serie de conclusiones entre las que se recoge la significativa menor liquidez del mercado a plazo cuyo subyacente es el precio de la electricidad en España, en comparación a otros mercados a plazo cuyo subyacente es el precio de la electricidad en Francia y Alemania. La referida menor liquidez afecta a la evolución de la prima de riesgo de los productos con entrega en España, que es superior a la registrada en la negociación de contratos equivalentes en Alemania o en Francia, así como a la participación de los agentes en dicho mercado a plazo y, por lo tanto, a los volúmenes negociados.”*

O mercado OTC em Espanha, embora muito menos líquido que os mercados mais líquidos da Europa central, regista uma actividade interessante, tendo recuperado substancialmente nos últimos anos (subida de 41% em 2019 face a 2018, e de 8% em 2020 face a 2019). No entanto, ainda apresenta um *Churn Rate* anual inferior à unidade, embora se venha aproximando desse marco.



Volume OTC negociado no mercado de electricidade em Espanha

(2020 – valor apenas inclui volume compensado centralmente)

Por seu lado, o volume negociado em contínuo no Mercado Regulamentado do OMIP representou em 2020 3,8% do volume total negociado, numa tendência em baixa de liquidez que se mantém desde o ano de 2013, em que se negociou um volume de 41 TWh (11% do total).

Estes valores configuram uma utilização diminuta do Mercado Regulamentado, o qual constitui a plataforma de referência para a negociação transparente e segura de produtos a prazo, com tratamento equitativo de todos os agentes, independentemente do seu estatuto e dimensão.

A dinâmica dos mercados tende a gerar ciclos virtuosos e viciosos de liquidez que fazem com que as realidades existentes num dado momento tendam a ser alavancadas: mercados com grande participação atraem mais participantes, seja porque aí encontram preços justos, seja porque, pela sua profundidade, absorvem, sem impacto no preço, quantidades assinaláveis de posições. Pelo contrário, situações estruturais (não conjunturais) de menor liquidez, tendem a desinteressar e mesmo a afastar os participantes, nomeadamente devido à dificuldade de fechar as posições abertas em caso de instabilidade do mercado.

Se a liquidez é crítica em qualquer mercado, é especialmente relevante nos mercados a prazo ou mercados de derivativos. Nos mercados a prazo, os agentes assumem posições (por estratégias de cobertura ou especulação) tendo em conta que no futuro, devido à evolução do mercado ou às suas próprias necessidades de cobertura, poderão ter que desfazer essas posições (por exemplo, nos casos em que o consumo final esperado é inferior ao inicialmente previsto, um comercializador pode querer fechar posições anteriormente abertas). Para fazer isso, como em qualquer outro investimento, antes de abrir posições a prazo (por exemplo, de cobertura) terão em consideração que no futuro possam desfazer as suas posições, se necessário, rapidamente e sem custos relevantes. Por outras palavras, as expectativas de eventuais dificuldades em fechar posições a prazo no futuro afetarão a decisão inicial de participar no mercado a prazo hoje.

Serve isto para concluir que mercados a prazo sem liquidez não cumprem cabalmente a sua missão, uma vez que não fornecem eficientes instrumentos de cobertura de risco a todos os agentes. Dito de outro modo, num mercado de agentes eficientes, os tomadores de posições de cobertura naturalmente descontarão, ab initio, os custos de saída das posições assumidas, querendo com isto dizer que o mercado acabará por pagar (descontar) sempre esses custos, o que, por natureza, o torna menos atractivo.

Atenta esta caracterização, e sendo o OMIP uma sociedade gestora de Mercado Regulamentado, abrangida pela Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, é razoável questionar se a regulação financeira criada após a Cimeira de Pittsburgh produziu os resultados pretendidos: *“In addition, we have agreed to improve the regulation, functioning, and transparency of financial and commodity markets to address excessive commodity price volatility”*.

Foram efectivamente dados passos importantes na legislação e regulamentação aplicável aos mercados regulamentados, no sentido fortalecer a regulação com o objectivo de tornar esses mercados (de natureza financeira) mais transparentes, seguros e líquidos. No entanto, tanto na península como em outros mercados tal desiderato não foi conseguido.

No caso da península ibérica verifica-se, como ficou anteriormente evidenciado, uma importante assimetria entre a actividade registada nos mercados regulamentados e as restantes modalidades de contratação. O mercado bilateral (OTC), embora na península não atinja valores semelhantes a outros países da Europa central, apresenta valores de volumes negociados muito superiores (em 2020 cerca de 25 vezes) ao negociado no OMIP em contínuo.

Verifica-se assim uma disparidade entre a finalidade da regulação e a adesão dos agentes a esse enquadramento, parecendo revelar (os números assim o indicam) que estes valorizam menos a transparência, tratamento equitativo, limites de posições, supervisão por parte do Operador de Mercado e regulador financeiro e o anonimato das transacções, características intrínsecas dos mercados regulamentados.

Este panorama é especialmente revelador da dificuldade que o mercado, como conceito global, encontra para cumprir algumas das suas funções mais importantes, nomeadamente:

- Tratamento equitativo dos agentes. O modelo de funcionamento de um mercado regulamentado assenta na transparência, na supervisão e no tratamento equitativo dos agentes, algo que não é assegurado, por não ser requerido, no relacionamento bilateral, em que as contrapartes podem livremente escolher com quem se relacionam e apresentar condições *ad hoc*. Estas características também se aplicam aos novos entrantes, que encontram um ambiente desfavorável para a sua actuação.
- Redução dos custos de transacção: estes custos, em particular o ciclo abertura – fecho de posições, são tanto mais elevados quanto reduzida é a liquidez. Assim, em mercados pouco líquidos os agentes são mais conservadores na abertura de posições, por preverem que poderá ser difícil (impossível) fechá-las em casos de subidas ou descidas

acentuadas de preços. Um exemplo desta situação pode ser observado na primeira quinzena de Janeiro deste ano, com a subida de preços em toda a curva, sobretudo no curto prazo, em virtude de uma onda de frio e tendência altista dos fundamentais.

- Facilitar aos agentes o desenvolvimento de estratégias de cobertura. A possibilidade de cobrir os riscos de preço do subjacente (mercado spot) é claramente condicionada em mercados pouco líquidos, em particular pela dificuldade no acesso tempestivo a quantidades necessárias a preços “justos” em condições equitativas.
- Preços de referência. A publicação de preços de referência é uma das funções mais importantes e economicamente relevantes dos mercados regulamentados, cuja qualidade pode ser dificultada pela falta de referências associadas à actividade dos agentes.

Em conclusão, em nosso entender a regulação financeira, em particular aquela promovida pela União europeia (MIFID II/MIFIR; MAD/MAR; EMIR), ficou aquém dos objectivos ambicionados, em particular se considerarmos o panorama da liquidez no caso do mercado a prazo do MIBEL. Em consequência, parecem-nos necessárias medidas e apoios para fomentar a actividade do mercado a prazo, em particular uma discriminação positiva da actuação no segmento do Mercado Regulamentado do MIBEL gerido pelo OMIP, para reforçar a liquidez do mercado de modo a facilitar as estratégias de cobertura dos agentes e consolidar as funções definidas pelos estados de Espanha e Portugal no “Convénio Internacional relativo à constituição de um mercado ibérico de energia eléctrica entre o Reino de Espanha e la República Portuguesa” (Convénio MIBEL).

Na sequência deste documento apresentamos as nossas respostas à “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”.

## 1. *Liquidez del mercado*

*En relación a este aspecto, se plantean las siguientes preguntas:*

*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?*

Mais que a dicotomia compra/venda, parece-nos mais importante a assimetria mercado regulamentado/OTC e curto-médio prazo/longo prazo, sendo que a estrutura do mercado e a diversidade de agentes é um factor crítico do seu funcionamento adequado.

Ainda assim, consideramos que do lado da procura um contributo relevante para a liquidez poderia ser a inclusão de uma componente de indexação ao preço do Mercado Regulamentado do OMIP nas tarifas de venda de energia aos consumidores em Espanha (PVPC). Esta medida induziria os Comercializadores de Referência a replicar a estrutura do preço de venda aos clientes, com o consequente aumento de actividade no mercado a prazo. Por outro lado, uma medida deste tipo ajudaria a reduzir a volatilidade dos preços de venda ao consumidor final, nomeadamente através do alisamento dos picos de preços como os ocorridos na primeira quinzena de Janeiro de 2021.

Trata-se de uma componente de cobertura de risco de preço para os consumidores finais, através dos Comercializadores de Referência. A indexação poderia concretizar-se através da média dos preços de referência dos contratos envolvidos, por exemplo durante o mês ou trimestre precedente ao período de entrega.

Os contratos envolvidos poderiam ser Trimestres e Anos, sendo 30% um valor de referência para a percentagem de consumo coberto por cada Comercializadores de Referência.

Realça-se que em Portugal já se encontra em vigor um mecanismo semelhante, com impacto mais directo. O Comercializador de Último Recurso cobre o risco de preço de parte substancial do seu fornecimento a clientes em regime de tarifa regulada mediante participação em leilões trimestrais de compra de contratos a prazo no Mercado Regulamentado do OMIP. Os contratos leiloados são trimestrais e anuais, e a percentagem do consumo dos clientes coberto foi de 49% em 2020 e será de 52% em 2021.

Numa outra vertente, o estatuto dos consumidores electointensivos pode incluir uma componente de compra no Mercado Regulamentado do OMIP (e.g. 10% em contratos até ao Ano+3) no pacote de medidas associadas ao seu estatuto. Seria uma forma de promoção de liquidez do lado da compra, como benefício para todo o mercado através da promoção da sua transparência e preços de referência para a economia global.

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

A contração bilateral (física ou financeira) dentro de uma mesma empresa constitui uma cobertura natural que não permite expor essa intenção, simultaneamente de compra e de venda, ao restante mercado, não sendo geradora de liquidez nesse mercado.

Não existindo essa contratação interna, é razoável deduzir que (pelo menos) parte desse volume seria colocado no mercado a prazo para cobertura de risco de preço e, por essa via, induzir uma maior actividade e liquidez.

Por outro lado, deve referir-se um outro impacto, além da liquidez. Sendo transacções que, por serem bilaterais, não estão sujeitas às regras de um mercado regulamentado, nomeadamente

de transparência pré e pós-negociação, os seus preços não são objecto de difusão pública e, por consequência, não contribuem para a função essencial de formação de preços justos.

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

*Teniendo en cuenta lo anterior, en relación al mercado a plazo del MIBEL, se plantean las siguientes cuestiones:*

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

Os criadores de mercado (Market Makers – MM – na terminologia inglesa) são um elemento essencial para o funcionamento dos mercados, em particular nos casos em que a estrutura da indústria que constitui esses mercados não assegura a necessária liquidez para o seu funcionamento em linha com as necessidades dos interessados, directos (membros) e indirectos (utilizadores da informação produzida pelos mercados, em particular preços). A sua relevância e necessidade é sentida em toda a extensão da curva da curva, curto médio ou longo prazo.

O seu impacto positivo é comumente associado à liquidez, com tradução nos volumes negociados pelos agentes. No entanto, os benefícios para o mercado, nomeadamente o mercado de electricidade, vão muito além da actividade directa na plataforma em que actuam, por permitirem uma maior qualidade nos preços e demais informação publicados, e assim beneficiarem a economia global.

Nos mercados de electricidade e gás natural é comum a sua participação nos mercados organizados, podendo essa participação assumir carácter voluntário ou obrigatório. No caso de participação voluntária, a sua actuação envolve tipicamente contrapartidas (benefícios) tais como remuneração fixa e/ou desconto nas comissões aplicadas pelo operador do mercado. A participação obrigatória decorre de uma imposição de carácter legal ou regulamentar, sendo os casos do mercado de electricidade do Reino Unido ou o mercado de gás espanhol, gerido pelo MIBGAS, exemplos relevantes deste modelo.

A relevância dos criadores de mercado é reconhecida pela regulação europeia, nomeadamente a financeira (MIFID II/MIFIR), que lhes confere uma discriminação positiva no tratamento das quantidades transaccionadas no desempenho dessas funções.

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

O OMIP desde cedo tomo a decisão estratégica de recorrer aos serviços de criadores de mercado no sentido colher os benefícios da actuação desse tipo de agentes no mercado regulamentado que gere e, desse modo, contribuir para um melhor funcionamento do Mercado Ibérico de Electricidade. Assim, o Mercado Regulamentado do OMIP conta com criadores de mercado desde 2007 – praticamente desde o arranque de operações, que ocorreu em 2006 –, numa lista que inclui os seguintes agentes: Sempra, JPMorgan, Axpo Iberia, Citigroup, Deutsche Bank, Nexus, EDF, Endesa. Actualmente estão activos AXPO Iberia e Endesa. O modelo é o de participação voluntária, com remuneração com componente fixa e variável.

A captação de criadores de mercado tem-se revelado uma tarefa de elevada dificuldade, crescente ao longo dos anos. Consegue-se ainda assim, em 2021, cobrir os dois contratos mensais, trimestrais e anuais mais próximos, sendo que cada contrato apenas é coberto por um criador de mercado, com spreads de 1,15 €/MWh nos contratos mensais, 1,00 €/MWh nos



contratos trimestrais, 0,95 €/MWh no contrato ano seguinte e 1,10 €/MWh no contrato segundo ano seguinte.

Como mencionado anteriormente, a atractividade da função de criador de mercado parece ter decaído ao longo do tempo. Como evidência pode referir-se que no passado os contratos semanais já foram cobertos por criadores de mercado, que chegou a ocorrer a actuação em simultâneo de quatro criadores de mercado, e ainda que em alguns contratos actuaram mais que um destes agentes em simultâneo.

Neste contexto, a existência de mais criadores de mercado seria certamente muito relevante e positiva. Deve salientar-se, no entanto, que também são fundamentais as condições em que actuam, em particular spreads, volumes das ofertas, contratos cotados, períodos da sessão de negociação. Seria muito relevante conseguir-se uma redução dos spreads actualmente praticados.

Em conclusão, em nosso entender a captação de criadores de mercado em número e qualidade (condições de actuação) adequados é crítica para o funcionamento do Mercado Ibérico de Electricidade, de forma a que possam ser cumpridos os objectivos do Convénio MIBEL e o desenvolvimento da liquidez geral do mercado. Para tal, é necessário a definição e estabelecimento de medidas de discriminação positiva para a actuação de criadores de mercado no Mercado de Derivados do OMIP, ou a imposição de um regime de criação de mercado obrigatório, através de legislação e regulação.

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

Os vencimentos a cobrir pelos criadores de mercado devem ser aqueles que se ajustam às principais necessidades de económicas dos agentes. De entre estas, salientam-se a cobertura, viabilização de investimentos, gestão de posições.

Para as necessidades de cobertura, no caso de meses e trimestres os contratos mais relevantes parecem ser os dois contratos seguintes (M1; M2; Q1; Q2). No caso dos anos a procura parece já ser significativa nos primeiros três anos da curva (Yr1; Yr2; Yr3).

No passado recente, assistiu-se a um acentuar da procura por contratação a mais longo prazo, associada ao forte crescimento do investimento em produção renovável. Neste caso, uma promoção de liquidez a cinco ("strip" de contratos Yr1-Yr5) e dez anos ("strip" de contratos Yr1-Yr10 parece apropriada.

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

Sendo a cobertura de risco (*hedging*) uma das funções essenciais do mercado a prazo, para que essa função seja cabalmente cumprida, nomeadamente que os preços sejam justos, é necessário que haja partes interessadas em assumir posições contrárias. Ora ambos os requisitos (compra/venda) podem não ser (muitas vezes não são) assumidos exclusivamente por hedgers, desde logo porque muito dificilmente as posições de alguém que quer fazer cobertura de risco se vai cruzar com posições, também de cobertura, exactamente coincidentes (maturidade, quantidade e preço).

Tornam-se assim necessários outros tipos de agentes que possam assumir posições contrárias às dos agentes que necessitam realizar coberturas. Referimo-nos, concretamente, a entidades que operam (introduzem ofertas de compra e de venda) de forma regular, assumindo os riscos (e retornos) inerentes e que, com isso, assegurem liquidez, profundidade e equilíbrio aos preços

de mercado, sendo que o primeiro requisito é condição necessária à existência dos outros dois: um mercado pouco líquido dificilmente garante preços justos e profundidade suficiente.

A já longa experiência do OMIP nesta área, bem como a lista dos criadores de mercado que já colaboraram anteriormente nesta importante tarefa, permitem-nos concluir que não se pode definir um perfil-tipo de agente que seja mais ajustado para a função. Em nossa opinião, a adequação depende sobretudo da cultura e estratégia das empresas e, em particular, dos seus recursos humanos e tecnológicos.

<p><i>¿Qué beneficios deberían estar asociados a la actividad del creador de mercado?</i></p>
---

A figura de criador de mercado pode basear-se num esquema voluntário ou obrigatório. Num modelo voluntário, o criador de mercado poderá obter um conjunto de benefícios como incentivo à sua actividade.

Consideramos fundamental a existência de mais criadores de mercado e a redução dos spreads praticados no Mercado Regulamentado do OMIP, sendo essencial o apoio regulatório em qualquer dos modelos.

a. Regime obrigatório

Como já mencionado, este regime decorre de disposições legais e regulamentares, não tendo geralmente associados incentivos ou benefícios económicos explícitos. Tipicamente são definidos em regulamentação os parâmetros de actuação dos criadores de mercado, o que inclui spread, quantidades mínimas das ofertas, janelas temporais de operação, etc.

Trata-se de um modelo que vigorou, entre outras experiências internacionais, entre 2014 e 2019 no Reino Unido e que se encontra actualmente em funcionamento em Espanha, no Mercado Ibérico de Gás, o qual é possível replicar na electricidade.

No caso do Reino Unido (Secure and Promote “market making obligation”) o modelo adoptado foi o de impor às principais eléctricas (“Big Six”) a obrigação de colocar ofertas de compra e de venda, com condições definidas pelo regulador OFGEM, nomeadamente as janelas temporais na sessão de negociação, o spread máximo, etc..

b. Regime voluntário

O regime voluntário tem associada a atribuição de contrapartidas ao criador de mercado pelo serviço que presta. No caso do MIBEL, atentas as condições actuais em termos de liquidez, pensamos que este regime, e as contrapartidas económicas associadas, deveriam ter um apoio regulatório para que o Mercado Regulamentado do OMIP possa desempenhar as funções e fornecer os resultados previstos no Convénio MIBEL, em particular facultar o acesso de todos os agentes ibéricos a ferramentas de gestão do risco de preço no mercado de electricidade.

<p><i>¿Considera que la retribución a dicha actividad debería variar en función del perfil de agente que actúe como creador de mercado?</i></p>
---

Da nossa experiência até ao momento não nos parece que traga benefícios a retribuição diferenciada, consoante o perfil, aos criadores de mercado. A diferenciação parece-nos mais apropriada em função da qualidade do serviço, de forma a que os criadores de mercado que ofereçam menores diferenciais compra/venda (spreads) ou maiores volumes associados às ofertas possam receber uma maior retribuição.



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

A imposição de um volume mínimo de negociação poderia constituir um risco elevado para os agentes. Parece-nos mais adequado estabelecer um volume mínimo para as ofertas e, sobretudo, obter os menores valores de spread possíveis.

No caso de criadores de mercado obrigatórios, um volume mínimo poderia eventualmente ser estabelecido pela regulação.

### **3. Subastas Grupos Integrados**

*Al objeto de favorecer una mayor transparencia, competencia y liquidez de los mercados a plazo del MIBEL:*

*¿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?*

O modelo de VPP foi utilizado num período inicial de liberalização do mercado, em várias geografias. Tem um impacto indirecto na liquidez, uma vez que agrega num momento (leilão) a injeção de liquidez e eventualmente algumas das posições abertas nesse leilão são depois negociadas no mercado. Não se traduz por isso num veículo de fomento contínuo e directo da liquidez.

Em alternativa, parece mais eficiente um modelo como o do Reino Unido (Secure and Promote “market making obligation”) ou o vigente no mercado espanhol de gás natural.

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

Os prazos anteriormente referidos.

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

A liquidação física é adequada nos casos em que o modelo de mercado ou a liquidez do subjacente não assegura um índice suficientemente robusto para a liquidação financeira. Cremos que no caso do MIBEL, o subjacente (mercado OMIE) é suficientemente robusto para a liquidação financeira. No entanto, o modelo de mercado do OMIP permite a coexistência da liquidação física e financeira, pelo que este tema pode ser deixado à opção dos agentes.

### **4. Mecanismos específicamente orientados a renovables**

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

Os mecanismos de leilão previstos na normativa espanhola e portuguesa, quando garantem uma tarifa fixa aos centros electroprodutores (seja tarifa explícita ou a sua variante Contract for Differences - CfD) são de facto um competidor para a liquidez do mercado a prazo, uma vez que o leilão garante uma cobertura de risco de preço aos agentes que participam e resultam adjudicatários, não necessitando por isso de outras ferramentas de cobertura (contratação a prazo).

Num contexto de crescente penetração de renováveis, faria sentido considerar mecanismos complementares ao leilão, que permitissem fomentar a liquidez do mercado a prazo.

***En caso de respuesta afirmativa a la anterior pregunta:***

*¿Qué plazos deberían tener los productos (5, 7, 10 años u otros plazos)?*

Desejavelmente os produtos deveriam cobrir toda a curva do Mercado regulamentado do OMIP (10 anos) embora se devam considerar também vencimentos, por exemplo, a cinco anos.

*Los contratos, ¿deberían tener liquidación física o financiera?*

Pelos motivos já explicitados, liquidação financeira por defeito, podendo os agentes optar por física.

No caso de um produto que envolva GdO, essa componente teria de ser física.

*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?*

A junção de GdO aos volumes negociados em iniciativas de promoção de liquidez certamente que valorizaria essas medidas. Poderia desenhar-se um produto integrado (“bundled”) de energia e GdO, o que poderia aumentar a atratividade.

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

*Teniendo en cuenta lo anterior, en relación al mercado a plazo del MIBEL, se plantean las siguientes cuestiones:*

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

A participação dos agentes de menor tamanho (tal como todos os outros, de resto) enfrenta dois tipos de questões principais: o acesso directo ao mercado, i.e. a actuação como Membro Negociador, em que é relevante a experiência, o conhecimento do mercado, os meios disponíveis, ou, em alternativa, a utilização de um “intermediário”.

No primeiro caso (participação directa), o OMIP implantou um conjunto de medidas destinadas a facilitar a participação dos membros de menor tamanho, tais como: comissões diferenciadas para agentes que negoceiem volumes menores (estatuto de Trading Member Light); cursos de formação sobre o funcionamento do mercado; apoio em tempo real na operação do mercado;

esclarecimento de dúvidas sobre o mercado, oferta de serviços de reporte regulamentar (REMIT, MIFID, EMIR, etc..

Por outro lado, o recurso a um intermediário para aceder ao mercado enfrenta uma questão regulatória, que é a de que essa função pode ser considerada como a prestação de um serviço financeiro e, como tal, não permitida a representantes ou, no futuro, agregadores. Tal como no enquadramento MIFIDII/MIFIR existem isenções *ad-hoc* para temas específicos, nomeadamente estratégias de cobertura, também aqui pensamos que se poderia interpretar que a prestação destes serviços por entidades do sector energético para efeitos de cobertura não constituiria a prestação de serviços de natureza financeira.

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

A questão da dimensão mínima do contrato parece não assumir um papel relevante, tendo em conta a experiência do Mercado Regulamentado do OMIP, em são disponibilizados contratos denominados de “mini – 0,1 MW” para a zona portuguesa e não têm tido uma adesão significativa. A menor dimensão, a ter algum interesse, parece ser apenas no início de actividade dos pequenos agentes.

Sem embargo, o OMIP pode alargar à zona espanhola os contratos “mini – 0,1 MW”, sem dificuldade técnica.

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

A existência de agentes que possam agregar os volumes de agentes de menor tamanho é importante neste tipo de mercados (prazo). Como anteriormente referido, deve estar associada a previsão regulatória de não ser considerado serviço financeiro.

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

A figura de agregador, como representante de agentes de menor tamanho que facilita o acesso ao mercado a prazo deve fomentar-se de forma a que não se veja afectado por algumas limitações da regulação financeira.

*¿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?*

A participação num mercado regulamentado implica necessariamente o registo de transações na Câmara de Contraparte Central (Central Counterparty - CCP), podendo as mesmas provir do mercado regulamentado ou da contratação bilateral (OTC). A situação na Península Ibérica pode ser mesmo apontada como um exemplo, dado o volume notável de negociação OTC que é posteriormente compensado em Câmara.

Uma via para incentivar a participação de intervenientes de menor tamanho é a existência de um maior número de instituições financeiras que ofereçam o serviço de acesso à CCP (serviço de Membro Compensador). Queremos, no entanto, chamar a atenção para um elemento-chave para

umentar ou facilitar a participação de entidades de menor tamanho, que é a possibilidade de utilizar as garantias bancárias como instrumento de colateral nas CCP (lembre-se que até março de 2016 isso era possível).

No que diz respeito ao número de instituições financeiras que prestam serviço como Membro Compensador, é reconhecido que a regulação financeira conduziu a uma concentração de instituições financeiras que oferecem serviços de acesso às CCP, bem como a um aumento dos custos para estas entidades na prestação daqueles serviços. Isto resultou num aumento das comissões cobradas pelos membros compensadores, nomeadamente através do estabelecimento de preçários com comissões fixas mínimas, o que torna mais difícil o acesso dos agentes de menor tamanho ao mercado a prazo.

Neste sentido, e sem pretendermos ser exaustivos, realçamos por exemplo esta publicação da IOSCO (2018)<sup>1</sup>, onde se que identifica *“a large fraction of responding clients consider they face challenges obtaining and maintaining access to clearing services (...) The most common access issues faced by clients as stated in their responses were difficulties in establishing an account with a client clearing service provider, being declined a new account by an existing provider, or being off-boarded. (...) While minimum clearing fees are not a direct constraint on clients’ ability to access central clearing, they likely increase the per trade cost, particularly for clients who trade infrequently (...) Almost half of clients in the qualitative survey reported an increase in the total cost of transacting cleared OTC derivatives since 2012 (...) Clients ranked clearing fees as the most important factor behind their change in total cost of transacting cleared OTC derivatives (...) costs were ranked by clients as the single most important factor disincentivising clearing”*

Assim, a regulamentação financeira (EMIR e outras) teve um efeito desincentivador para as instituições financeiras prestarem serviços de acesso às CCP como Membros Compensadores, o que resultou numa concentração em bancos que oferecem esse serviço e num aumento de comissões que têm um maior impacto sobre os agentes de menor tamanho, afastando-os do mercado a prazo.

O grupo OMI, e em particular o OMIClear, tem tido uma atitude proactiva na procura de instituições financeiras que possam prestar serviços como Membros Compensadores. No entanto, o custo do lançamento de um novo serviço por parte dessas instituições bem como a reduzida dimensão do mercado a prazo de energia na Península Ibérica, e dos seus agentes, exigindo a captação de um número muito elevado de atores de menor tamanho para tornar a atividade rentável para a instituição financeira, condicionaram o surgimento de novos Membros Compensadores. O aumento da atividade e um maior volume de negociação a prazo contribuiriam muito positivamente para que novas instituições financeiras prestassem serviços aos agentes que participam no mercado a prazo da energia.

No que diz respeito às garantias bancárias, considera-se um importante factor de bloqueio a impossibilidade prática de os agentes poderem utilizar esta modalidade como garantia nas Câmaras de Compensação autorizadas pelo EMIR. Consideramos mesmo que esta limitação é uma questão crucial. Para o confirmar, atente-se o tipo de instrumento financeiro utilizado pelos intervenientes no sector da energia para cumprir as suas responsabilidades no mercado spot de eletricidade (OMIE), no mercado do gás natural MIBGAS (para contratos diários) ou nos Gestores de Garantia de Espanha (gás) e Portugal (eletricidade), facilmente se constatando a clara preferência dos produtores e comercializadores de energia pelas garantias bancárias como instrumento de colateral. A impossibilidade de utilizar garantias bancárias nas CCP (directa ou indirectamente, através de um membro compensador) implica um custo adicional para a participação nos mercados a prazo, custo esse que tem maior impacto também sobre os agentes de menor tamanho.

---

<sup>1</sup> “Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives. A post-implementation evaluation of the effects of the G20 financial regulatory reforms – final report”, IOSCO, Novembro 2018.

Por conseguinte, a redução dos custos de participação nos mercados a prazo (por exemplo, permitindo a utilização de garantias bancárias) e a implantação de medidas de fomento da negociação a prazo (como as indicadas nas outras questões abordadas) promoveriam uma maior participação dos agentes no mercado grossista a prazo, o que resultaria, sem dúvida, num maior interesse por parte de novas instituições financeiras na prestação de serviços de acesso às Câmaras de Contraparte Central.

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

*En relación a lo anterior, se plantean las siguientes preguntas:*

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

O OMIP e a OMIClear já oferecem cursos de formação detalhados sobre o funcionamento do mercado a prazo, CCP e a utilização dos seus produtos.

A introdução de uma componente sobre regulação (sectorial e financeira) seria certamente valorizada pelo mercado, estando as empresas do Grupo OMI plenamente disponíveis para uma colaboração desse tipo.

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

As dúvidas suscitadas pela participação no mercado a prazo são bastante diversificadas, dependendo do tipo de agente, da sua experiência, dos recursos humanos de que dispõe, etc., sendo que são cobertas pelos programas de formação disponíveis:

- Funções da bolsa e da CCP
- Tipos de membros
- Produtos
- Liquidação
- Margens/gestão de risco
- Ciclo de vida de uma transacção
- Resultado económico global de um transacção
- Estratégias
- Sistemas

No grupo OMI estamos sempre abertos a adaptar e aperfeiçoar as nossas formações, de forma a que se adaptem melhor às necessidades dos agentes, quer tenham experiência anterior em mercados de a prazo, quer se trate de agentes que estão a ter um primeiro contacto com este segmento de mercado.

Neste sentido, e em linha com outras acções que o OMI tem levado a cabo, estamos abertos à possibilidade de os diferentes membros do Conselho de Reguladores do MIBEL, em modelo a acordar, participarem nas nossas acções de formação para que o OMI, de uma forma coordenada com os reguladores ibéricos, possa oferecer soluções para quaisquer questões ou dúvidas que os agentes possam ter sobre o funcionamento do mercado a prazo, a sua integração com o mercado à vista e/ou a regulação do sector eléctrico em Espanha e Portugal, bem como sobre as implicações da regulamentação financeira na participação nos mercados de grossistas.