



Respuesta del Grupo OMI

“Consulta MIBEL – Propuesta de medidas para mejorar la liquidez de los mercados a plazo del MIBEL”

OMIE

Alfonso XI, 6
28014 Madrid

www.omie.es



Mercados al servicio
de la **Agenda 2030**

OMIP, OMIClear

Casal Ribeiro, 14
1000-092 Lisboa

www.omip.pt
www.omiclear.pt



El Grupo OMI valora positivamente la consulta pública organizada por el Consejo de Reguladores del MIBEL (en lo sucesivo, CR MIBEL) y agradece la oportunidad de pronunciarse sobre un asunto tan relevante para el funcionamiento eficiente del mercado de electricidad en la Península Ibérica.

Como ya se ha señalado en varias ocasiones, la cuestión de la liquidez, especialmente en el mercado regulado de MIBEL, debe ser objeto de un análisis en profundidad (como el previsto en este proceso de consulta pública), seguido de la implementación de medidas estructurales que doten al mercado de las herramientas necesarias para la amplia participación de **todos** los agentes y la obtención de resultados eficientes, derivados de dicha participación.



LA LIQUIDEZ, EL MERCADO Y LA REGULACIÓN

Los mercados en general, y los mercados a largo plazo en particular, cumplen importantes funciones económicas. Entre ellas figura la publicación de precios de referencia de los contratos listados, así como permitir el desarrollo de estrategias de cobertura por parte de sus miembros, que es una de las razones fundamentales de su promoción.

La liquidez de un mercado es, en primer lugar, una medida de la adecuación de su funcionamiento a las funciones que debe desempeñar y los resultados que produce en beneficio de la economía en la que opera. La liquidez de un mercado puede caracterizarse por la idoneidad y adecuación de los productos ofrecidos a las necesidades de los agentes, si estos productos están disponibles (para abrir y cerrar posiciones con facilidad y en poco tiempo) y si los precios reflejan adecuadamente las condiciones del mercado ("precios justos"). En términos más cuantitativos, la liquidez se asocia generalmente con los costes de transacción, los volúmenes negociados en el mercado, la profundidad del libro de ofertas, la relación entre el volumen negociado y el mercado subyacente (normalmente el consumo), a menudo conocido como "*churn rate*" (tasa de rotación).

La situación en la Península Ibérica se caracteriza en el estudio realizado por el Consejo de Reguladores "Estudio sobre comparativa de los precios MIBEL (Contado y Plazo) con otros mercados europeos y su relación con el mercado único", julio de 2019. Basándose en este estudio, el Consejo de Reguladores promovió esta "*Consulta pública del CR MIBEL a los participantes en el mercado mayorista de electricidad en relación a posibles medidas para la liquidez de los mercados a plazo del MIBEL*", reconociendo la reducción de la liquidez en el mercado de la electricidad MIBEL, en el subyacente español y, asimismo, en el portugués:

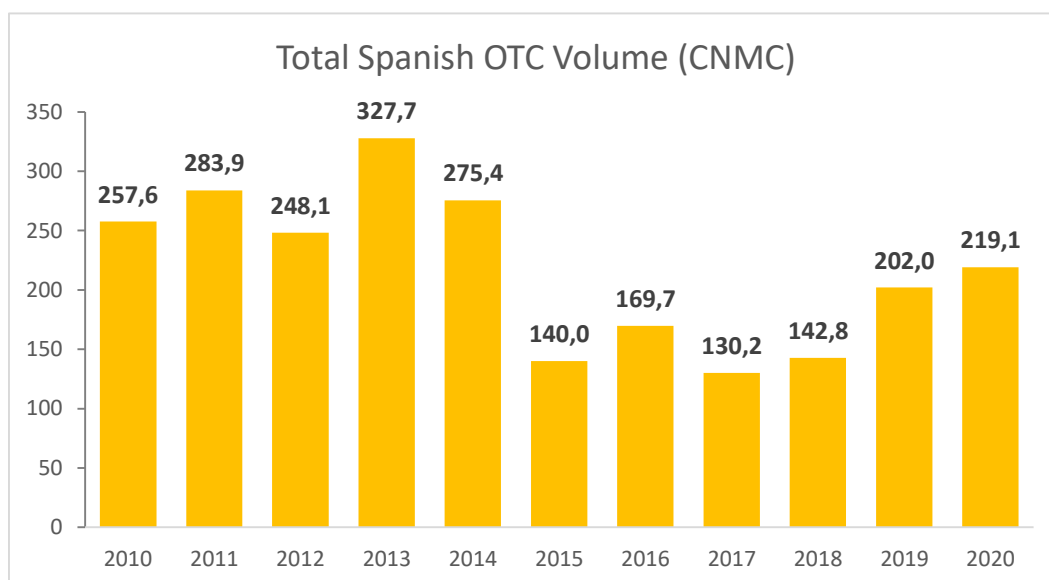
"La liquidez del mercado a plazo español es significativamente inferior a la de los mercados alemán y francés. Así, en el año 2018 la negociación en el mercado español de contratos de carga base con liquidación financiera y horizonte temporal mayor o igual a un mes (contratos mensuales, trimestrales 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."

El mercado OTC en España, aunque mucho menos líquido que los mercados más líquidos de Europa Central, está registrando una cierta recuperación en los últimos años (aumento del 41% en 2019 frente a 2018, y 8% en 2020 frente a 2019). Sin embargo, todavía muestra una *tasa de rotación* anual es inferior a la unidad, aunque se acerca a este hito.



Volumen OTC negociado en el mercado de electricidad en España
(2020 – el valor sólo incluye el volumen compensado en Cámaras de
Contrapartida Central)

Por su parte, en 2020, el volumen negociado en el mercado continuo del mercado regulado de OMIP representó un 3,8% del volumen total negociado, lo



que muestra una tendencia a la baja de la liquidez desde el año 2013, año en el que se negoció un volumen de 41 TWh (11% del total).

Estos valores indican la reducida utilización del mercado regulado, cuando este mercado es la plataforma de referencia para la negociación transparente y segura de los productos a plazo, con un trato justo de todos los agentes, independientemente de sus características y tamaño.

La dinámica de los mercados tiende a generar ciclos virtuosos y viciosos de liquidez que hacen que las realidades existentes en un momento dado tiendan a mantenerse: los mercados con una gran participación atraen a más participantes, ya sea porque allí encuentran precios justos, o porque, por su profundidad, absorben, sin impacto en el precio, cantidades significativas de posiciones. Por el contrario, las situaciones estructurales (no coyunturales) de menor liquidez tienden a generar desinterés e incluso a alejar del mercado a los participantes, en particular debido a la dificultad de cerrar sus posiciones previamente abiertas en caso de volatilidad de precios o inestabilidad en el mercado.

Si la liquidez es crítica en cualquier mercado, ésta es especialmente relevante en los mercados a plazo o mercados de derivados. En los mercados a plazo, los agentes toman posiciones (por razones de cobertura o especulación) teniendo en cuenta que, en el futuro, por la propia evolución del mercado o de sus propias necesidades de cobertura, pueden tener que deshacer posiciones (por ejemplo, en el caso que la demanda final esperada sea menor a la inicialmente prevista un comercializador puede querer cerrar posiciones abiertas con anterioridad). Para ello, como en cualquier otra inversión, antes de abrir posiciones a plazo (por ejemplo, de cobertura) tendrá en cuenta que en el futuro pueda deshacer sus posiciones, si fuera necesario, de forma rápida y sin costes relevantes. Es decir, expectativas sobre una eventual dificultad para cerrar posiciones a plazo en el futuro, afectará a la decisión inicial de participación en el mercado a plazo hoy.

Esto sirve para concluir que los mercados a plazo sin liquidez no cumplen plenamente su misión, ya que no proporcionan instrumentos eficientes de cobertura de riesgos a todos los agentes. Dicho de otra forma, en un mercado de agentes eficientes, los tomadores de posiciones naturalmente descontarán, ab initio, los costes de salida de las posiciones asumidas, lo que significa que el



mercado eventualmente pagará (descontará) estos costes, lo que, por naturaleza, lo hace menos atractivo.

Atendiendo a esta caracterización, y siendo OMIP una sociedad gestora de un mercado regulado, en el marco de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, es razonable cuestionarse si la regulación financiera creada con posterioridad la Cumbre de Pittsburgh ha producido los 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”*.

De hecho, se han adoptado importantes medidas en la legislación y reglamentos aplicables a los mercados regulados para reforzar la regulación con el objetivo de hacer que estos mercados (de naturaleza financiera) sean más transparentes, seguros y líquidos. Sin embargo, tanto en la península como en otros mercados, no se ha logrado tal objetivo.

En el caso de la Península Ibérica se observa, como se ha demostrado anteriormente, una importante asimetría entre la actividad registrada en los mercados regulados y los demás tipos de contratación. El mercado bilateral (OTC), aunque en la Península no alcanza valores similares a otros países de Europa central, tiene valores de volumen negociados mucho más altos (en 2020 cerca de 25 veces) que los volúmenes negociados en el mercado continuo de OMIP.

Por lo tanto, existe una disparidad entre la finalidad de la regulación y la adhesión de los agentes a dicho marco, la cual parece revelar (las cifras así lo indican) que valoran menos la transparencia, el trato justo, los límites de posición, la supervisión por parte del Operador del Mercado y del regulador financiero y el anonimato de las transacciones, características intrínsecas de los mercados regulados.

Este panorama es revelador de la dificultad que el mercado regulado, como concepto general, encuentra para cumplir con algunas de sus funciones más importantes, entre ellas:



- Trato justo y equitativo de los agentes. El modelo de funcionamiento de un mercado regulado se basa en la transparencia, la supervisión y el trato justo de los agentes, algo que no está garantizado, porque no es necesario, en la relación bilateral, en la que las contrapartes pueden elegir libremente con quién se relacionan y presentan condiciones ad hoc. Estas características también se aplican a los nuevos participantes, que encuentran un entorno desfavorable para su desempeño.
- Reducir los costes de transacción. Estos costes, en particular el ciclo de apertura – posiciones de cierre, son mayores cuanto menor es la liquidez. Por lo tanto, en los mercados poco líquidos los agentes son más conservadores en la toma de posiciones (apertura de posiciones), ya que anticipan que puede ser difícil (imposible) cerrarlos en casos de fuertes subidas o caídas de los precios. Un ejemplo de esta situación se puede observar en la primera quincena de enero de este año 2021, con subidas de precios a lo largo de la curva, especialmente a corto plazo, debido a una ola fría y tendencia alcista de los fundamentales.
- Facilitar a los agentes el desarrollo de estrategias de cobertura. La posibilidad de cubrir los riesgos de precios subyacentes (mercado al contado) está claramente condicionada en los mercados poco líquidos, en particular por la dificultad en el acceso oportuno a las cantidades requeridas a precios "justos" en condiciones equitativas.
- Precios de referencia. La publicación de los precios de referencia es una de las funciones más importantes y económicamente relevantes de los mercados regulados, la calidad de los cuales puede verse obstaculizada por la falta de referencias de precios asociadas a la actividad de los agentes (transacciones).

En conclusión, a nuestro juicio, la regulación financiera, en particular la promovida por la Unión Europea (MIFID II/MIFIR; MAD/MAR; EMIR), no alcanzó los objetivos establecidos, en particular, si tenemos en cuenta las perspectivas de liquidez en el caso del mercado a plazo del MIBEL. En consecuencia, el Operador del Mercado Ibérico considera necesaria la implementación de medidas de apoyo para fomentar la actividad del mercado a plazo y, en particular, una discriminación positiva sobre el segmento del mercado regulado de MIBEL gestionado por la OMIP, para reforzar la liquidez del mercado a efectos de facilitar las estrategias de cobertura de los agentes y consolidar las funciones definidas por el Convenio Internacional relativo a la constitución de un mercado ibérico de la energía eléctrica entre el Reino de España y la República Portuguesa.



A continuación, se incluyen las respuestas a la "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?

Más que la dicotomía compra/venta, nos parece más importante la asimetría entre mercado regulado/mercado OTC y corto plazo/largo plazo, destacando que la estructura del mercado y la diversidad de agentes es un factor crítico para su funcionamiento adecuado.

No obstante, consideramos que, por el lado de la demanda, una contribución pertinente a la liquidez podría ser la inclusión de un componente de indexación de mercado regulado OMIP en los precios regulados de venta de energía a los consumidores en España (PVPC). Esto induciría a los operadores de referencia a replicar la estructura del precio de venta a los clientes, con el consiguiente aumento de la actividad en el mercado a plazo. Por otra parte, tal medida ayudaría a reducir la volatilidad de los precios de venta al consumidor final, suavizando los picos de precios como los ocurridos en la primera mitad del mes de enero de 2021.

La indexación parcial al mercado regulado de OMIP sería una componente de cobertura del riesgo de precio para los consumidores finales a través de los comercializadores de referencia. La indexación podría lograrse promediando los precios de referencia de los contratos involucrados, por ejemplo, durante el mes o trimestre anterior al período de entrega.

Los contratos en cuestión podrían ser Trimestres y Años, siendo por ejemplo el 30% un valor de referencia para el porcentaje de consumo cubierto por cada operador de referencia.



Cabe indicar, que las medidas mencionadas sobre la indexación de precios regulados a plazo es una media que ya existe mediante un mecanismo similar en Portugal. Concretamente, el Comercializador de último Recurso cubre el riesgo de precio de una parte sustancial de su suministro a los clientes a una tarifa regulada al participar en subastas trimestrales para la compra de contratos a plazo de una duración determinada en el Mercado Regulado de OMIP. Los contratos subastados son trimestrales y anuales, y el porcentaje del consumo de clientes cubierto fue del 49% en 2020 y será del 52% en 2021.

Desde otra perspectiva, también podría analizarse la situación de los consumidores electro-intensivos que, en el marco de su regulación específica, podrían incluir un componente de compra en el mercado regulado de OMIP (por ejemplo, el 10 % en los contratos hasta el año+3). Sería una forma de promover la liquidez del lado de la compra como un beneficio para todo el mercado, promoviendo su transparencia y precios de referencia para la economía.

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

La contratación bilateral (física o financiera) dentro de la misma empresa constituye una cobertura natural que no permite exponer esta intención, simultáneamente de compra y venta, al resto del mercado, sin generar por tanto liquidez en ese mercado.

Si esa contratación interna no existiese, es razonable deducir que (al menos) una parte de ese volumen se negociaría en el mercado a plazo para la cobertura del riesgo de precios y, por ese modo, induciría una mayor actividad y liquidez.

Por otro lado, debe mencionarse otro impacto además del efecto sobre la liquidez. Dado que estas operaciones, por ser bilaterales, no están sujetas a las normas de un mercado regulado, en particular la transparencia previa y posterior al comercio, sus precios no se difunden públicamente y, por lo tanto, no contribuyen a la función esencial de la formación equitativa de los precios.



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?

Los creadores de mercado (Market Makers - MM, en terminología inglesa) son un elemento esencial para el funcionamiento de los mercados, en particular cuando la estructura de la industria que constituye esos mercados no garantiza la liquidez necesaria para su funcionamiento en línea con las necesidades de las partes interesadas, directos (miembros) e indirectos (usuarios de la información producida por los mercados, en particular los precios). Su relevancia y necesidad se plasma en todos los plazos (vencimientos), corto, medio o largo.

Su impacto positivo se asocia comúnmente con la liquidez, con la traducción en los volúmenes negociados por los agentes. Sin embargo, los beneficios para el mercado, en particular para el mercado de electricidad, van mucho más allá de la actividad directa en la plataforma en la que actúan, al permitir una mayor calidad en los precios publicados y otra información, y así beneficiar a la economía global.

En los mercados de electricidad y gas natural, su participación en los mercados organizados es común, y dicha participación puede ser voluntaria u obligatoria. En el caso de la participación voluntaria, su acción suele implicar consideraciones (beneficios) como la remuneración fija y/o el descuento en las comisiones aplicadas por el operador del mercado. La participación obligatoria se deriva de una imposición legal o reglamentaria, con casos como por ejemplo el del mercado eléctrico del Reino Unido o del mercado español del gas, gestionado por MIBGAS, ejemplos relevantes de este modelo.

La relevancia de los creadores de mercado es reconocida por la regulación europea, particularmente la normativa financiera (MIFID II/MIFIR), que les otorga un elemento de discriminación positiva en el tratamiento de las cantidades transaccionadas en el desempeño de sus funciones de creador de mercado.



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

Desde su inicio OMIP tomó la decisión estratégica de utilizar los servicios de los creadores de mercado con el fin de aprovechar los beneficios de la actuación de este tipo de agentes en el mercado regulado que gestiona y, por lo tanto, contribuir a un mejor funcionamiento del Mercado Ibérico de la Electricidad. Así, el Mercado Regulado de OMIP cuenta con creadores de mercado desde 2007 - prácticamente desde la puesta en marcha de operaciones a mediados de 2006- en una lista que incluye a los siguientes agentes: Semptra, JPMorgan, Axpo Iberia, Citigroup, Deutsche Bank, Nexus, EDF, Endesa. Actualmente están activos AXPO Iberia y Endesa. El modelo es la participación voluntaria, con remuneración con componente fijo y variable.

La incorporación de creadores de mercado ha demostrado ser una tarea con cierta dificultad, que de hecho ha aumentado a lo largo de los años. Todavía es posible, en 2021, cubrir los dos contratos mensuales, trimestrales y anuales más cercanos, pero cada contrato sólo está cubierto por un creador de mercado, con diferenciales (diferencia entre precio de compra y venta) de 1,15 euros/MWh en contratos mensuales, 1,00 euros/MWh en contrato trimestral, 0,95 euros/MWh en el contrato de año siguiente y 1,10 euros/MWh en el caso del contrato anual a 2 años vista.

Como se mencionó anteriormente, el interés de los agentes por asumir la función de creador de mercado parece haber disminuido con el tiempo. Como prueba de ello pueden mencionarse que en el pasado los contratos semanales estaban cubiertos por el servicio del creador de mercado e incluso existiendo simultáneamente cuatro creadores de mercado, existiendo de hecho para algunos contratos más de un creador de mercado de manera simultánea.

En este contexto, la existencia de más creadores de mercado sería sin duda muy relevante y positiva. Cabe señalar, sin embargo, que las condiciones en las que operan los creadores de mercado, por ejemplo, los diferenciales de ofertas de precio de compra y venta, los volúmenes asociados a las ofertas, los contratos cotizados o los períodos de la sesión de negociación en la que el creador de mercado se compromete a introducir ofertas también son fundamentales. De hecho, sería muy importante lograr una reducción de los diferenciales actualmente en la práctica.



En conclusión, en nuestra opinión, la captación de los creadores de mercado en número y calidad (condiciones de actuación) es fundamental para el funcionamiento del Mercado Eléctrico Ibérico, de modo que se puedan cumplir los objetivos del Convenio MIBEL y el desarrollo de la liquidez general del mercado. A tal fin, es necesario definir y establecer medidas de discriminación positiva para la actuación de creadores de mercado en el mercado de derivados OMIP, o imponer un régimen obligatorio de creación de mercado mediante legislación y regulación.

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

Los vencimientos que deberían ser cubiertos por los creadores de mercado deben ser aquellos que se ajusten a las principales necesidades económicas de los agentes. Entre ellas, destacamos la cobertura de riesgos, la viabilidad de la inversión (contratos a largo plazo) y la gestión de posiciones.

Para las necesidades de cobertura, en el caso de meses y trimestres los contratos más relevantes parecen ser los dos contratos siguientes, es decir mes siguiente (M1), contrato mensual a 2 meses vista) y lo mismo para los contratos trimestrales (Q1; Q2). En el caso de los contratos anuales, la demanda por negociar este tipo de contratos parece ya significativa en los primeros tres años de la curva (Yr1; Yr2; Yr3).

En el pasado reciente, ha habido un aumento de la demanda de contratación a largo plazo, ligado al fuerte crecimiento de la inversión en producción renovable. En este contexto, la posibilidad de que existan medias de promoción de la liquidez a 5 años ("strip" de contratos Yr1-Yr5) y diez años ("strip" de contratos Yr1-Yr10) parece apropiado.

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

Dado que la cobertura de riesgo (hedging) es una de las funciones esenciales del mercado a plazo, para que esta función se cumpla plenamente, en particular que los precios sean justos, deben existir agentes (contrapartes) interesados en asumir posiciones contrarias. En este sentido, es difícil que se realice una compra/venta entre dos agentes que tengan el mismo tipo de exposición y que



deseen realizar operaciones de cobertura. En otras palabras, no es posible que en un mercado aparezcan transacciones de compra venta si los agentes que participan en él tienen los mismos tipos de riesgo (por ejemplo, en el mismo horizonte temporal o plazo).

Por lo tanto, para que el mercado se desarrolle se requieren otros tipos de agentes que puedan asumir posiciones contrarias a los de los agentes que necesitan realizar coberturas. Nos referimos, en particular, a las entidades que cotizan (introducen ofertas de compra o venta) de manera regular, asumiendo los riesgos (y rendimientos) inherentes y, por lo tanto, garantizan liquidez, profundidad y equilibrio a precios de mercado. Por ello, la existencia de agentes con cierto nivel de diversidad es un requisito necesario para la existencia de liquidez y profundidad suficientes que permitan la obtención de precios justos.

La ya larga experiencia de OMIP en esta área, así como la lista de creadores de mercado que han colaborado anteriormente en esta importante tarea, nos permite concluir que no se puede definir un perfil -tipo de agente que esté más ajustado para la función. En nuestra opinión, la adecuación depende principalmente de la cultura y la estrategia de las empresas y, en particular, de sus recursos humanos y tecnológicos.

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

La figura de creador de mercado puede basarse en un esquema voluntario u obligatorio. En un esquema voluntario el creador de mercado podrá obtener una serie de beneficios al objeto de incentivar su actividad. Consideramos esencial la existencia de más creadores de mercado y la reducción de los diferenciales practicados en el Mercado Regulado de OMIP, siendo esencial, en cualquiera de los modelos, el apoyo regulatorio.

a. Régimen obligatorio.

Como se ha mencionado anteriormente, este sistema se deriva de disposiciones legales y reglamentarias y, por lo general, no está asociado a incentivos o beneficios explícitos económicos. Normalmente, los parámetros de actuación de los creadores de mercado se definen en la regulación, por ejemplo, nivel máximo de spread, cantidades mínimas de ofertas, ventanas de tiempo, etc.



Se trata de un modelo que en otras experiencias internacionales estuvo en vigor entre 2014 y 2019 en el Reino Unido y que actualmente funciona en España, en el Mercado Ibérico del Gas, situación que se podría replicar en electricidad.

En el caso del Reino Unido, bajo el programa “Secure and Promote” (“market making obligation”), el modelo adoptado fue imponer a los principales actores (“Big Six”) la obligación de colocar ofertas de compra y venta, con condiciones definidas por el regulador OFGEM, incluyendo entre estas condiciones, los plazos de la sesión de negociación, el spread máximo, etc.

b. Régimen voluntario

El régimen voluntario tiene asociado la atribución de contrapartidas al creador del mercado para el servicio que presta. En el caso de MIBEL, a la vista de las condiciones actuales de liquidez, creemos que este régimen, y las contrapartidas económicas asociadas, deben contar con apoyo regulatorio para que el Mercado Regulado de OMIP pueda desempeñar las funciones y proporcionar los resultados previstos en el Convenio MIBEL, en particular para facilitar el acceso de todos los agentes ibéricos a los instrumentos de gestión de riesgos de precios en el mercado de la electricidad.

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

En base a la experiencia acumulada previa, no nos parece que se deriven beneficios a la remuneración diferenciada, dependiendo del perfil, a los creadores de mercado. La diferenciación nos parece más apropiada en función de la calidad del servicio, de forma que creadores de mercado que ofrezcan menores diferenciales de compra venta (spreads) o mayores volúmenes asociados a la oferta podrían recibir una retribución mayor.

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

La imposición de un volumen de negociación mínimo podría suponer un alto riesgo para los agentes. Parece más apropiado establecer un volumen mínimo



para las ofertas y, sobre todo, obtener los valores de spread (diferenciales de precios en ofertas de compra y venta) lo más bajos posibles.

En el caso de creadores de mercado obligatorios un volumen mínimo podría eventualmente ser establecido por la regulación.

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?

El modelo de VPP fue utilizado en un periodo inicial de liberalización del mercado en varios países. Las VPPs tienen un impacto indirecto en la liquidez, una vez que supone en un momento temporal dado (subasta) una inyección de liquidez y eventualmente algunas de las posiciones abiertas en esa subasta son negociadas en mercado. No se traduce por ello en un vehículo de fomento continuo y directo de liquidez.

Alternativamente, parece más eficiente un modelo similar al del Reino Unido (Secure and Promote “market making obligation”) o el modelo vigente actualmente en el mercado español de gas natural.

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

Los plazos referidos en los contratos anteriores.

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

La liquidación física es apropiada en los casos en que el modelo de mercado o la liquidez del subyacente no garantiza un índice suficientemente sólido para la liquidación financiera. Creemos que en el caso de MIBEL, el subyacente (mercado OMIE) es lo suficientemente robusto para la liquidación financiera. Sin



embargo, el modelo de mercado de OMIP permite la coexistencia de la liquidación física y financiera, por lo que este aspecto se puede dejar a la opción de los 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 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?

Los mecanismos de subasta previstos en la normativa española y portuguesa, al garantizar una tarifa fija a las plantas de generación renovable (ya sea tarifa explícita o su variante Contrato por Diferencias - CfD) son de hecho un competidor a la liquidez del mercado a plazo, ya que este la subasta garantiza una cobertura de riesgo de precios a los agentes que participan en la misma, por lo que estos agentes no requieren otros instrumentos de cobertura (contratos a plazo).

En un contexto de penetración de renovables, cabría considerar mecanismos complementarios a la subasta, que permitieran a su vez fomentar la liquidez en el mercado a plazo.

En caso de respuesta afirmativa a la anterior pregunta:

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

Sería deseable que los productos cubrieran todos los vencimientos de la curva a plazo del Mercado Regulado de OMIP (10 años), aunque también cabe plantearse plazos menores hasta 5 años.

Los contratos, ¿deberían tener liquidación física o financiera?



Por los motivos mencionados anteriormente, podría decantarse por la liquidación financiera por defecto, permitiéndose que aquellos agentes que lo desearan pudieran optar por la liquidación física.

En el caso de un producto que llevara asociado aspectos relativos a las Garantías de Origen (GdO), esa componente debería 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?

La combinación de GdO asociados a volúmenes negociados en iniciativas de promoción de liquidez sin duda pondrían en valor estas medidas. Se podría diseñar un producto integrado ("agrupado") de energía y GdO, lo que podría aumentar el atractivo.

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?

La participación de los agentes de menor tamaño, y de hecho de cualquier otro agente, se enfrenta a dos tipos de aspectos o cuestiones principales:

El acceso al mercado, es decir, en su actuación como Miembro Negociador de los agentes de menor tamaño requiere disponer de una cierta experiencia, así como disponer de un cierto conocimiento del mercado y de medios suficientes disponibles o en alternativa el uso de un "intermediario".

En el primer caso, participación directa del agente como Miembro Negociador, OMIP implementó un conjunto de medidas para facilitar la participación de



aquellos miembros más pequeños, tales como: comisiones diferenciadas para agentes que comercian con volúmenes menores (considerados como Miembro Negociador “Light”); cursos de formación sobre el funcionamiento del mercado, tanto curso propios como participación en jornadas didácticas o sesiones con asociaciones de agentes (ejemplo, cogeneradores); apoyo en tiempo real en el funcionamiento del mercado; aclaración de dudas sobre el mercado, ofrecer servicios de reporte regulatorio (REMIT, EMIR), etc.

Por otra parte, el recurso a un intermediario para acceder al mercado se enfrenta a una cuestión de carácter regulatorio, que se deriva del hecho que esta función puede considerarse como la prestación de un servicio financiero y, como tal, no se permite a los representantes o, en el futuro, a los agregadores. Al igual que en el marco MIFIDII/MIFIR existen exenciones ad hoc para temas específicos, incluidas las estrategias de cobertura, también creemos que podría interpretarse que la prestación de estos servicios por entidades del sector energético con fines de cobertura no constituiría la prestación de servicios financieros.

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

La cuestión del tamaño mínimo del contrato no parece ser un elemento relevante al menos desde la experiencia del Mercado Regulado de OMIP. En particular, OMIP permite la negociación de los denominados contratos "mini – 0,1 MW" que se ponen a disposición de la zona portuguesa y no han tenido un apoyo significativo. El tamaño más pequeño, teniendo algún interés, parece ser sólo al comienzo de la actividad de los agentes pequeños.

En cualquier caso, OMIP puede extender a la zona española sin dificultad técnica los contratos "mini – 0,1 MW".

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

La existencia de agentes que pueden agregar los volúmenes de agentes más pequeños es importante en los mercados a plazo. Como se mencionó anteriormente, para el caso de esa figura de agregador debería preverse regulatoriamente que no fuera considerado un servicio financiero.



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

La figura del agregador, como representante de agentes de menor tamaño que facilita por tanto el acceso al mercado a plazo debe fomentarse de forma que no se vea afectado por algunas de las limitaciones de la regulación financiera.

¿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?

La participación en el mercado regulado supone necesariamente el registro de transacciones en la Cámara de Contrapartida Central, pudiendo provenir del mercado regulado o de contratación bilateral (OTC). De hecho, en la Península ibérica hay un volumen notable de negociación OTC que posteriormente es registrado en Cámara.

El fomento de la participación de un mayor número de agentes de menor tamaño puede eventualmente facilitarse con un mayor número de instituciones financieras ofreciendo servicio de acceso a la CCP (servicio como Miembro Compensador), pero también queremos llamar la atención sobre 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 (recordemos que hasta marzo de 2016 eso era posible).

En relación al número de instituciones financieras que ofrecen servicio como Miembro Compensador, es bien conocido que la regulación financiera ha provocado una concentración de las instituciones financieras que ofrecen servicios de acceso a la CCP, así como un incremento del coste que para estas instituciones financieras tiene ofrecer dicho servicio. Esto se ha plasmado en un aumento de las comisiones cobradas por los miembros compensadores, vía por ejemplo el establecimiento de condiciones de ingresos mínimos que supone que agentes de menor tamaño vean dificultado su acceso al mercado a plazo.



En este sentido, y sin ánimos de extendernos, llamamos la atención por ejemplo sobre IOSCO (2018)¹, donde se identifica que *“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”*

Por tanto, la regulación financiera (EMIR y otras) ha tenido un efecto desincentivador sobre las instituciones financieras para que estas ofrezcan servicios de acceso a Cámaras de Contrapartida Central como Miembros Compensadores, resultando en una concentración de bancos que ofrecen dicho servicio y un aumento de comisiones que tienen un efecto de mayor relevancia sobre los agentes de menor tamaño, alejándoles del mercado a plazo.

El grupo OMI, y en particular OMIClear, ha tenido una actitud proactiva en la búsqueda de instituciones financieras que pudieran ofrecer servicios como Miembro Compensador. Sin embargo, el coste de lanzar un servicio nuevo por parte de las instituciones financieras y el reducido tamaño del mercado a plazo de energía en la península Ibérica y de sus agentes, y en particular, la necesidad de conseguir un número muy elevado de agentes de menor tamaño para conseguir que la actividad sea rentable para la institución financiera, ha frenado la aparición de nuevos Miembros compensadores. Una mayor actividad y un mayor volumen de negociación a plazo permitiría eventualmente que nuevas instituciones financieras ofrecieran servicios a los agentes que participan en el mercado a plazo de energía.

En relación a las garantías bancarias, se considera un obstáculo importante la imposibilidad práctica de que los agentes puedan usar garantías bancarias como colateral frente a las Cámaras de Contrapartida autorizadas bajo EMIR. Esta

¹ “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, November 2018.



limitación pensamos que es un tema crucial. No hay más que observar el tipo de instrumento financiero usado por los agentes del sector energético para hacer frente a sus responsabilidades en el mercado spot de electricidad (OMIE), en el mercado de gas natural MIBGAS (para contratos diarios) o en los Gestores de Garantías de España (gas) y Portugal (electricidad) para observar la clara preferencia por los productores y comercializadores de energía por las garantías bancarias como instrumento de colateral. La imposibilidad de usar garantías bancarias frente a una CCP (directa o indirectamente a través de un miembro compensador) supone un coste adicional a la participación en los mercados a plazo, coste que de nuevo tiene un impacto mayor sobre los agentes de menor tamaño.

Por tanto, reducir costes de participación en los mercados a plazo (por ejemplo, permitiendo el uso de garantías bancarias) e implantar medidas de fomento de la negociación a plazo (como las que se han indicado en el resto de preguntas) supondría una mayor participación de agentes en el mercado mayorista a plazo lo que redundaría sin duda, en un mayor interés por parte de nuevas instituciones financieras para ofrecer servicios de acceso a Cámaras de Contrapartida 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.)?

OMIP y OMIClear ya ofrecen cursos de formación detallados sobre el funcionamiento del mercado a plazo, la Cámara de Contrapartida Central, la operativa de los contratos a plazo y sus usos como herramienta de cobertura y gestión de riesgo.

La posibilidad de que el regulador ibérico (sectorial y financiero) pudiera participar en dichas sesiones sería sin duda valorado positivamente por los agentes, estando las empresas del grupo OMI totalmente disponibles para facilitar dicha colaboración.



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

Las dudas planteadas por la participación en el mercado a plazo son muy diversas, dependiendo del tipo de agente, su experiencia, los recursos humanos a su disposición, etc. Desde OMIP y OMIClear, en colaboración con OMIE, se han tomado siempre las medidas necesarias para resolver las cuestiones que nos plantean y, de hecho, en nuestras propias formaciones se cubren todos estos aspectos:

- Funciones del mercado regulado y de la Cámara de Contrapartida Central
- Tipología de Miembros
- Productos
- Proceso de liquidación (física y financiera)
- Márgenes y gestión de riesgo
- Ciclo de vida de una transacción
- Resultado económico global de una transacción
- Estrategias
- Sistemas
- Interrelación entre el mercado a plazo y el mercado spot

Desde el grupo OMI estamos siempre abiertos a adaptar nuestras sesiones de formación de forma que se adecúen de la mejor forma posible a todas las necesidades de los agentes, bien de aquellos con experiencia previa en mercados a plazo o bien para aquellos agentes que están realizando un primer contacto con este segmento del mercado.

En este sentido, y en línea con otras actuaciones que ha realizado el OMI, estamos abiertos a la posibilidad de que los diferentes miembros del Consejo de Reguladores del MIBEL desearan participar en nuestras sesiones de formación, de una forma u otra, a fin de que desde el Grupo OMI, de una manera coordinada con los reguladores ibéricos, podamos ofrecer soluciones a las eventuales cuestiones o dudas que puedan tener los agentes sobre el funcionamiento del mercado a plazo, su integración con el mercado spot y/o la propia regulación del sector eléctrico en España y Portugal, así como las implicaciones de la regulación financiera sobre la participación en los mercados mayoristas.