



Comisión

Nacional

de Energía

**INFORME 3/2008 DE LA CNE SOBRE PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DE LA SECRETARÍA GENERAL DE ENERGÍA POR LA QUE SE REGULAN LAS EMISIONES PRIMARIAS DE ENERGÍA PREVISTAS EN EL REAL DECRETO POR EL QUE SE ESTABLECEN LAS CONDICIONES Y EL PROCEDIMIENTO DE FUNCIONAMIENTO Y PARTICIPACIÓN EN LAS EMISIONES PRIMARIAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA**

22 de enero de 2008

## ÍNDICE

- 1.- Objeto del informe
- 2.- Antecedentes
- 3.- Contenido de la propuesta de Resolución de la Secretaría General de Energía
  - 3.1.- Procedimiento de nominación o ejercicio de las opciones.
  - 3.2.- Atribución a la CNE de proponer suspensión de la subasta.
  - 3.3.- Otras modificaciones
- 4.- Consideraciones a la propuesta de Resolución
  - 4.1.- Respecto al uso del trámite de urgencia.
  - 4.2.- Respecto al mecanismo propuesto para el ejercicio de las opciones punta.
    - 4.2.1.- Relación entre el mecanismo de nominación contemplado en la propuesta de Resolución y la regulación financiera actual
    - 4.2.2.- Comparativa con procedimientos de ejercicio de opciones en otras experiencias europeas
    - 4.2.3.- Efecto del mecanismo de nominación contemplado en la propuesta sobre el desarrollo de la competencia en el mercado eléctrico
    - 4.2.4.- Análisis pendientes respecto al procedimiento de nominación de las opciones subastadas en las emisiones primarias de energía
  - 4.3.- Respecto la atribución de responsabilidades adicionales a la Comisión Nacional de Energía.
  - 4.4.- Otras consideraciones
- 5.- Fe de erratas
- 6.- Consideraciones finales

ANEXO 1. Análisis del ejercicio de opciones adjudicadas en las emisiones primarias de energía entre el 1 de julio y el 31 de octubre de 2007.

ANEXO 2. Nominación de VPP en Europa

ANEXO 3. Alegaciones de los miembros del Consejo Consultivo

## **INFORME 3/2008 SOBRE PROPUESTA DE RESOLUCIÓN DE LA SECRETARÍA GENERAL DE ENERGÍA POR LA QUE SE REGULAN LAS EMISIONES PRIMARIAS DE ENERGÍA PREVISTAS EN EL REAL DECRETO POR EL QUE SE ESTABLECEN LAS CONDICIONES Y EL PROCEDIMIENTO DE FUNCIONAMIENTO Y PARTICIPACIÓN EN LAS EMISIONES PRIMARIAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA**

De conformidad con el punto tercero de la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos y con el artículo 5.2 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Comisión Nacional de Energía, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión celebrada el día 22 de enero de 2008, ha acordado emitir el siguiente informe.

### **1. OBJETO DEL INFORME**

El objeto del presente documento es informar sobre la propuesta de Resolución de la Secretaría General de Energía, por la que se regulan las emisiones primarias de energía previstas en el Real Decreto por el que se establecen las condiciones y el procedimiento de funcionamiento y participación en las emisiones primarias de energía eléctrica (*propuesta de Resolución*).

La propuesta de Resolución tuvo entrada en esta Comisión el 27 de diciembre de 2007, para que fuera emitido el correspondiente informe preceptivo, por trámite de urgencia.

Conjuntamente a dicha solicitud de informe sobre la propuesta de Resolución, la Secretaría General de Energía solicitó informe preceptivo a la CNE sobre propuesta de Real Decreto por el que se establecen las condiciones y el procedimiento de funcionamiento y participación en las emisiones primarias de energía eléctrica (propuesta de Real Decreto).

La propuesta de Resolución de la que se emite el presente informe, hace referencia a dicha propuesta de Real Decreto que establece las condiciones para la celebración de una sexta y séptima subastas de emisiones primarias de energía.

La disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006, de 29 de diciembre, por el que se establece la tarifa eléctrica a partir de 1 de enero de 2007, fija la celebración de cinco subastas de emisiones primarias de energía, de las cuales se han celebrado a la fecha de realizar el presente informe, tres de ellas, la última el 11 de diciembre de 2007.

Para la subastas de emisiones primarias cuarta y quinta (que se celebrarían antes del 1 de abril de 2008 y antes del 1 de julio de 2008, respectivamente), aplica, por tanto, lo previsto en la disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006, de 29 de diciembre, por el que se establece la tarifa eléctrica a partir de 1 de enero de 2007, y en la Resolución de 19 de abril de 2007 de la Secretaría General de Energía, por la que se regulan las Emisiones Primarias de Energía.

En el Anexo 3 se incluyen las alegaciones de los miembros del Consejo Consultivo de Electricidad, recibidas durante el trámite de audiencia.

## **2. ANTECEDENTES**

La disposición adicional decimosexta de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, en la redacción dada por la modificación introducida por la Ley 17/2007, de 4 de julio, para adaptarla a lo dispuesto en la Directiva 2003/54/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2003, sobre normas comunes del mercado de electricidad establece que:

*“El Gobierno podrá establecer por vía reglamentaria mecanismos de mercado que fomenten la contratación a plazo de energía eléctrica. Dichos mecanismos tomarán la forma de una emisión primaria de cierta cantidad de energía eléctrica, equivalente a una potencia determinada, en las condiciones y durante el período de tiempo que se especifiquen en la emisión.*

*Esta emisión primaria de energía será realizada por aquellos productores de energía eléctrica que tengan la condición de operadores dominantes en el sector eléctrico.*

*El Gobierno fijará reglamentariamente las condiciones y el procedimiento de funcionamiento y participación en esta emisión primaria de energía eléctrica, que deberá ser pública, transparente y no discriminatoria.”*

La disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006, de 29 de diciembre, por el que se establece la tarifa eléctrica a partir del 1 de enero de 2007, desarrolla la

disposición adicional decimosexta de la Ley 54/1997, estableciendo un calendario para la celebración de cinco subastas de emisiones primarias de energía, en el periodo comprendido entre junio de 2007 y junio de 2008, e identificando a Endesa e Iberdrola como los oferentes en dichas subastas. Hasta la fecha se han celebrado las tres primeras.

La Resolución de 19 de abril de 2007, de la Secretaría General de Energía, con corrección de erratas de 9 de junio, regula las cinco subastas de emisiones primarias de energía previstas en la disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006.

La disposición adicional séptima del Real Decreto 871/2007, de 29 de junio, por el que se ajustan las tarifas eléctricas a partir del 1 de julio de 2007, indica que a partir de la 1 de enero de 2008, la Comisión Nacional de Energía en base a los resultados de anteriores subastas virtuales y con el fin de mitigar el poder de mercado estructural, podrá proponer, en su caso, nuevas subastas virtuales de energía.

La propuesta de Resolución de la que se emite el presente informe, ha sido enviada por la Secretaría General de Energía junto con la propuesta de Real Decreto, a la que hace referencia la propuesta de Resolución, para que sean elaborados por esta Comisión los correspondientes informes preceptivos por el trámite de urgencia.

Dicha propuesta de Real Decreto establece las condiciones, el procedimiento de funcionamiento y la participación de dos nuevas subastas de emisiones primarias de energía (la sexta y séptima), que deberán celebrarse en septiembre de 2008 y en marzo de 2009, respectivamente.

El presente informe se estructura de la siguiente forma. En el apartado 3 se describe el contenido de la propuesta de Resolución de la Secretaría General de Energía. En el apartado 4 se presentan las consideraciones a la propuesta de Resolución. En el apartado 5 se incluyen las consideraciones finales.

### **3. CONTENIDO DE LA PROPUESTA DE RESOLUCIÓN**

La propuesta de Resolución regula las características de la sexta y séptima subastas de emisiones primarias de energía previstas en la propuesta de Real Decreto.

Se describen las modificaciones que introduce la propuesta de Resolución, comparativamente con la Resolución de la Secretaría General de Energía de 19 de abril de 2007, que regula las cinco subastas emisiones primarias de energía fijadas por la disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006 (véase cuadro 1).

**Cuadro 1. Comparativa de la normativa que aplica a las subastas de Emisiones Primarias de Energía.**

	6ª y 7ª EPE	1ª - 5ª EPE
	Propuesta de Real Decreto y Propuesta de Resolución de la SGE	Disposición adicional vigésima Real Decreto 1634/2006 y Resolución 19 de abril de 2007
Ejercicio de la opción	- Base: entrega física de la energía - Punta: liquidación financiera (por diferencias)	- Base: entrega física de la energía - Punta: entrega física de la energía
Productos	- Base: semestral y anual - Punta: semestral y anual	- Base: trimestral, semestral y anual - Punta: trimestral, semestral y anual
Propuesta de suspensión de la subasta	CNE	Administrador de la subasta
Nominal del contrato	20 MW semestrales (40 MWq)	2 MW trimestrales (2 MWq)
Remisión de información por el Administrador de la Subasta (Contrato Marco, Reglas de la subasta y precio de salida)	- DGPEyM - CNE	- DGPEyM
Información a remitir por las Entidades Gestoras al supervisor (CNE)	- Reflejada en la propuesta de Real Decreto	- Reflejada en la Resolución de 19 de abril de 2007

Fuente: Elaboración propia a partir RD 1634/2006, Resolución de la SGE de 19 de abril de 2007, propuesta de Resolución y propuesta de Real Decreto.

### 3.1.- Procedimiento de nominación o ejercicio de las opciones

El artículo 11 de la propuesta de Resolución establece la nominación y entrega de la energía (ejercicio de opciones) asociada a los adjudicatarios de los contratos subastados, distinguiendo dos modalidades de ejercicio de las opciones. Por una parte, opciones con entrega física de la energía y, por otra parte, opciones cuyo ejercicio es por diferencias (opciones con liquidación financiera).

El mecanismo de ejercicio de opción vigente en el artículo 16, de la Resolución de la Secretaría General de Energía de 19 de abril de 2007, para las cinco primeras subastas que establece el Real Decreto 1634/2006 es únicamente por entrega física de la energía. Sin embargo, la propuesta de Resolución determina que para el producto punta el

ejercicio de la opción se realizará mediante liquidación financiera por diferencias. Es decir, para las opciones de punta, en el caso de que el precio del mercado diario sea superior al precio de ejercicio de la opción, los subastadores (Endesa e Iberdrola) deben compensar financieramente a los adjudicatarios por dicha diferencia.

El ejercicio de las opciones de base de la sexta y séptima subasta, al igual que en las opciones de base y punta de las cinco subastas vigentes, esto es con entrega física.

### **3.2.- Atribución a la CNE de proponer la suspensión de la subasta**

El artículo 14, apartado 2, de la Resolución de 19 de abril de 2007, con corrección de errores de 9 de junio de 2007, establece que corresponde al Administrador de la Subasta proponer la suspensión de la subasta, debiendo comunicar a la Comisión Nacional de Energía, con antelación a la celebración de la subasta, los criterios a aplicar respecto a la eventual suspensión de la misma.

Sin embargo el artículo 9 de la propuesta de Resolución determina que sea la Comisión Nacional de Energía en lugar del Administrador de la subastas, la entidad responsable de proponer a la Secretaría General de Energía la suspensión de la subasta, en caso de que se considere insuficiente o existan argumentos que indiquen una insuficiente presión competitiva.

Asimismo, se elimina la obligación del Administrador de la subasta de comunicar a la Comisión Nacional de Energía, antes de la celebración de la misma, los criterios a aplicar respecto a la eventual suspensión de la subasta.

Por otra parte, la disposición adicional segunda de la propuesta de Resolución determina que *“el Administrador de la subasta remitirá a la Dirección General de Política Energética y Minas y a la Comisión Nacional de Energía las reglas a aplicar en las subastas y el correspondiente contrato marco...”*. De esta forma se ha incorporado en la propuesta de Resolución parte de las mejoras propuestas por la Comisión Nacional de Energía en su *“Informe de supervisión y propuesta de mejoras de la primera subasta de emisiones primarias de energía”*, de 19 de julio de 2007 debido a que la Resolución de la Secretaría

General de Energía, de 19 de abril de 2007, no establece la remisión del Contrato Marco a esta Comisión.

Asimismo, según el apartado 3, del artículo 9 de la propuesta de Resolución el Administrador de la subasta deberá elevar a la Secretaría General de Energía y a la Comisión Nacional de Energía una propuesta de precio de salida antes de las 14 horas del día inmediatamente anterior a la celebración de la subasta y no cuatro días antes, como se establece en la Resolución de 19 de abril de 2007.

### **3.3.- Otras modificaciones incluidas**

- En la propuesta de Resolución se incrementa el nominal de cada contrato desde 2 MW (artículo 9 de la Resolución de la SGE de 19 de abril de 2007) a 20 MW, de acuerdo con el artículo 2 de la propuesta de Resolución.
- En las emisiones primarias de energía sexta y séptima, según el artículo 3 de la propuesta de Resolución, se subastarán dos grupos de productos (base y punta), con periodos de entrega semestral y anual, esto es, cuatro productos en cada subasta.

Sin embargo, en las cinco primeras subastas de energía primaria, establecidas en la disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006 y desarrolladas por la Resolución de 19 de abril de 2007, se establece la subasta de dos grupos de productos (base y punta), pero con periodos de entrega trimestral, semestral y anual (seis productos en cada subasta). Por tanto, no se contempla en la propuesta de Resolución la subasta de productos con periodo de entrega trimestral (base trimestral y punta trimestral).

- A diferencia de la Resolución de la SGE de 19 de abril de 2007 (artículo 13), en la redacción de este artículo en la propuesta de Resolución no se hace referencia explícita al pago del IVA. Así, mientras que en la Resolución de 19 de abril de 2007 se establece que *“la prima no incluirá aquellos impuestos que legalmente sean aplicables a la transacción de energía y que deban ser satisfechos por el adquirente de la misma, en particular el Impuesto sobre el Valor Añadido”*, la



redacción recogida en la propuesta de Resolución es la siguiente: *“La prima no incluirá aquellos impuestos que legalmente deban ser satisfechos por el adquirente de las opciones”*. De esta forma, se asimila la redacción de la Resolución a la reflejada en la cláusula 7.2 (“Tributos”) del Contrato Marco para la participación en las emisiones primarias de energía.

- En el artículo 7 de la propuesta de Resolución se elimina el párrafo del artículo 7 de la Resolución de la SGE de 19 de abril de 2007, que establece las obligaciones de información de las entidades gestoras con la Comisión Nacional de Energía:

*“Las entidades gestoras deberán facilitar a la Comisión Nacional de Energía, previamente, durante y con posterioridad a la celebración de las subastas, toda la información necesaria, en el formato y plazos que indique la Comisión Nacional de Energía, para que ésta realice las tareas de supervisión que le son encomendadas en el artículo 6 de la presente Resolución”*.

Cabe mencionar que dicha redacción está recogida en el artículo 8 de la propuesta de Real Decreto al que hace referencia la propuesta de Resolución.

- En la propuesta de Resolución no se identifica explícitamente a la entidad supervisora de la subasta, mientras que en la Resolución de la Secretaría General de Energía, de 19 de abril de 2007, en su artículo 6 se establece que:

*“La Comisión Nacional de Energía será responsable de supervisar que el proceso de la subasta se ha realizado de forma objetiva, transparente y no discriminatoria. Asimismo, después de cada subasta, elaborará un informe sobre su desarrollo y potenciales mejoras, que será remitido a la Secretaría General de Energía”*

Cabe mencionar que dicha función está recogida en el artículo 7 de la propuesta de Real Decreto al que hace referencia la propuesta de Resolución.

## **4. CONSIDERACIONES A LA PROPUESTA DE RESOLUCIÓN**

### **4.1.- Respecto a la tramitación de urgencia**

La propuesta de Real Decreto establece que la sexta y séptima subastas de emisiones primarias de energía deben celebrarse en septiembre de 2008 y en marzo de 2009. En consecuencia, no se corresponde el dilatado periodo de tiempo hasta la fecha de la celebración de dichas subastas con el trámite de urgencia utilizado para informar, tal y como señala algún miembro del Consejo Consultivo de Electricidad en sus alegaciones.

Se considera que antes de extender el programa actualmente vigente de emisiones primarias de energía, incluido en la Propuesta de Real Decreto al que hace referencia la Propuesta de Resolución, se debería recabar la máxima experiencia e información posible respecto a, entre otros, los siguientes aspectos: estructura del sector, incorporando la existencia de recientes operaciones corporativas, análisis sobre la posición de dominio en el mercado de generación de los operadores dominantes. Toda esta información debería servir para establecer los volúmenes, periodicidades y características de los productos que se vayan a subastar a partir de septiembre de 2008. Máxime si el objeto de las nuevas emisiones no es únicamente el de fomentar la contratación a plazo en el sentido de la Ley del Sector Eléctrico, sino el de mitigar el poder de mercado, tal y como señala el Real Decreto 871/2007.

De acuerdo con el Real Decreto 871/2007, de 29 de junio, por el que ajustan las tarifas eléctricas a partir del 1 de junio de 2007, la Comisión Nacional de Energía podría proponer, a partir del 1 de enero de 2008, la celebración de nuevas subastas de emisiones primarias de energía, a la vista de los resultados de las subastas celebradas. Cabe señalar que con el objeto de proponer diseño de subastas de emisiones primarias de cara a mejorar la estructura competitiva del mercado, la CNE tiene abierto un expediente interno al objeto de realizar propuestas normativas sobre las subastas de emisiones primarias y CESUR. Los resultados de dicho informe cabrían ser considerados en las nuevas emisiones primarias que se propongan de cara a mitigar el poder de mercado.

Respecto a la experiencia acumulada en las subastas de emisiones primarias, el pasado 11 de diciembre se celebró la tercera subasta de emisiones primarias de energía y actualmente se está en periodo de elaboración del correspondiente informe sobre su desarrollo y potenciales mejoras, que será remitido a la Secretaría General de Energía.

Se considera preciso analizar los resultados de la tercera subasta celebrada el 11 de diciembre de 2007. En este sentido cabe señalar el bajo ratio de elegibilidad en primera ronda (volumen demandado/volumen subastado) de la tercera subasta de emisiones primarias de energía (1,3). Se considera necesario analizar las causas de dicho ratio, así como la capacidad del mercado para absorber las cantidades objeto de subasta de la Propuesta de Real Decreto al que se hace referencia en la Propuesta de Resolución.

Una posible causa de la tramitación de urgencia podría entenderse tanto por la necesidad de determinar con tiempo suficiente un tipo de producto (opción financiera) con implicaciones y efectos diferentes a los de las opciones con entrega físicas vigentes, así como por disponer del tiempo suficiente para la contratación de las entidades gestoras a propuesta de la Comisión Nacional de Energía.

Según la disposición adicional decimosexta de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico, en la redacción dada por la modificación introducida por la Ley 17/2007, de 4 de julio, motiva las subastas de emisiones primarias de energía para fomentar la contratación a plazo de energía eléctrica:

*“El Gobierno podrá establecer por vía reglamentaria mecanismos de mercado que fomenten la contratación a plazo de energía eléctrica. Dichos mecanismos tomarán la forma de una emisión primaria de cierta cantidad de energía eléctrica, equivalente a una potencia determinada, en las condiciones y durante el período de tiempo que se especifiquen en la emisión.*

*Esta emisión primaria de energía será realizada por aquellos productores de energía eléctrica que tengan la condición de operadores dominantes en el sector eléctrico.*

*El Gobierno fijará reglamentariamente las condiciones y el procedimiento de funcionamiento y participación en esta emisión primaria de energía eléctrica, que deberá ser pública, transparente y no discriminatoria.”*

Por tanto, a la hora de establecer nuevas subastas de emisiones primarias de energía, debería tenerse en cuenta la situación de la contratación a plazo, tanto en el mercado no organizado, como en el mercado organizado y en las subastas en las que los distribuidores de energía eléctrica adquieren energía a plazo (subastas CESUR). Dicho fomento de la contratación a plazo, a través de las emisiones primarias de energía, podría contribuir a un incremento de la competencia en las subastas CESUR.

#### **4.2.- Respecto al mecanismo propuesto para el ejercicio (o nominación) de las opciones punta**

##### **4.2.1.- Relación entre el mecanismo de nominación propuesto y la regulación financiera actual**

El artículo 11, “Entrega de la energía” de la propuesta de Resolución, establece que *“el ejercicio de las opciones correspondientes al producto punta se realizará mediante liquidación financiera por diferencias al precio de ejercicio fijado para cada subasta”*.

Asimismo, se determina que:

*“En el caso de ejercicio por diferencias, los vendedores procederán a compensar a los titulares de las opciones en las horas en la que el precio del mercado diario sea mayor que el precio de ejercicio de la opción, en las condiciones recogidas en el contrato marco. La cuantía de dicha compensación vendrá dada por la fórmula:*

$$Enn*(Pd-Pe)$$

*Donde:*

*Enn: Energía no nominada*

*Pd: Precio del mercado diario*

*Pe: Precio de ejercicio de la opción”*

Dicha liquidación financiera o ejercicio por diferencias supone que, en el caso de que el precio del mercado diario sea superior al precio de ejercicio de la opción, los subastadores (Endesa e Iberdrola) deberán compensar financieramente a los adjudicatarios por dicha diferencia.

El objetivo de introducir la liquidación financiera en el caso de las opciones punta es, por una parte, mitigar la incertidumbre asociada a la nominación de la opción con anterioridad a la celebración del mercado diario, al establecer la compensación financiera a los

adjudicatarios por la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio, en caso de que dicha diferencia sea positiva. Por otra parte, dicha compensación contribuye a mitigar el poder de mercado de dichos agentes en el mercado diario.

Cabe mencionar que, debido al desconocimiento del precio del mercado diario en el momento de realizar la nominación, los agentes pueden cometer dos tipos de errores en el ejercicio de sus opciones. Por una parte, el ejercicio en horas en las que no debía ejercerse (precio en el mercado de contado inferior al precio de ejercicio) y, por otra parte, el no ejercicio en horas en las que debería haberse ejercido (precio de contado superior a precio de ejercicio). En el Anexo 1 del presente informe se analizan dichos errores cometidos en el ejercicio de opciones desde julio hasta octubre de 2007.

En definitiva, la propuesta de Resolución modifica la naturaleza de la opción punta, pasando de ser una opción con ejercicio por entrega física a ser una opción con ejercicio por diferencias o liquidación financiera.

Procede mencionar que la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, establece en su artículo 2 (punto 2) que los *“Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con las materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato)”* tienen la consideración de instrumento financiero y, por tanto, quedan comprendidos en el ámbito de dicha Ley 47/2007.

En consecuencia, según lo establecido en la Ley 47/2007, la aplicación de la propuesta de Resolución supondría que las opciones de punta subastadas en las emisiones primarias de energía según la propuesta de Resolución, pasarían a ser instrumentos financieros y, por ello, a estar regulados por la normativa aplicable a dichos instrumentos, lo que ha sido consultado a los servicios de la CNMV.

Por tanto, en caso de aplicarse la propuesta de Resolución, la regulación de las emisiones primarias de energía deberá adaptarse a lo establecido en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre.

Asimismo, cabe señalar que la constitución de entidades de contrapartida central que realicen funciones de interposición por cuenta propia con relación a operaciones sobre instrumentos financieros han de someterse al procedimiento y a los requisitos de funcionamiento descritos en el artículo 44 tris de la Ley 27/2007 del Mercado de Valores<sup>1</sup>.

En consecuencia, la regulación de las subastas de opciones de punta de la propuesta de Resolución deberá adaptarse a los requisitos que contiene la Ley 47/2007, del Mercado de Valores. Más aún, en tanto las opciones de punta pasarían a ser un producto financiero, dichas las subastas de opciones quizá deberían estar supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), si bien en la propuesta de Real Decreto al que hace referencia la propuesta de Resolución establece que es la CNE la entidad supervisora del proceso de subasta.

#### ***4.2.2.- Comparativa de procedimientos de ejercicio de opciones en otras experiencias europeas***

En las subastas de capacidad virtual, en las que a través de contratos específicos de largo plazo se simula una venta real de capacidad por parte de generadores ya establecidos, el procedimiento que se establezca para el ejercicio de las opciones es un aspecto relevante, porque puede influir no sólo en el atractivo del producto para los participantes en la subasta, sino, también, sobre la consecución del objetivo para el que ha sido articulado dicho mecanismo.

En las experiencias de subastas de capacidad virtual desarrolladas en el entorno europeo existe cierta heterogeneidad respecto al procedimiento de ejercicio de las opciones adjudicadas en dichas subastas (véase Anexo 2). Los procedimientos de ejercicio y nominación de la energía varían entre la nominación con anterioridad a la celebración del

---

<sup>1</sup> Esto afecta en la situación actual a MEFF Tecnología y Servicios, y en el caso de no existir MEFF a cualquier agente que realizara las funciones de agregador y gestor de garantías de opciones financieras.

mercado diario, la libertad de nominación antes o después del mercado diario o la nominación necesariamente después del mercado diario.

Asimismo, se observan diferencias entre las condiciones establecidas para la nominación, que varían desde la flexibilidad total de nominación hasta la existencia de ciertas restricciones. No obstante, cabe mencionar que todas las referencias encontradas en el entorno europeo respecto a los procedimientos de nominación de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual, son con entrega física de la energía asociada a dichos contratos, esto es, en ningún caso se realiza compensación financiera. Cabría, en todo caso, mencionar las subastas de capacidad virtual desarrolladas por ENEL en Italia, en las que la liquidación del producto es financiera. No obstante, debe tenerse en cuenta que el producto subastado no es una opción sino un contrato por diferencias<sup>2,3</sup> (*swap*).

Por tanto, el procedimiento de nominación y ejercicio que se establece en la propuesta de Resolución para el producto punta, supone una novedad respecto a cualquier experiencia desarrollada en el ámbito de las subastas de capacidad virtual.

En el cuadro 2 se refleja la información del momento de nominación y del tipo de nominación en distintos países del entorno europeo.

---

<sup>2</sup> En esta contrato por diferencias, ENEL (subastador) debe compensar financieramente (por la diferencia entre el precio spot y el precio de ejercicio) al comprador del contrato (adjudicatario en la subasta) en el caso de que el precio spot sea superior al precio de ejercicio, pero el comprador del contrato debe compensar financieramente a ENEL, en el caso de que el precio spot sea inferior al precio de ejercicio.

<sup>3</sup> Tal y como se indica en la respuesta de la autoridad de competencia italiana (“Autorità Garante Della Concorrenza e del Mercato”) al cuestionario de la DG Competition (Energy Subgroup) “Questionnaire on remedies imposed in competition cases and regulatory decisions”, de marzo de 2007.

**Cuadro 2. Procedimiento de nominación y restricciones a la misma, en países del entorno europeo que celebran subastas de capacidad virtual con entrega física**

País	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Francia
Empresa subastadora	E.ON	Electrabel	DONG Energy	EDF
Nominación	Antes mercado diario	- Opciones base: antes mercado diario - Opciones punta: después mercado diario	Antes o después mercado diario	Después mercado diario
Restricciones nominación	Nominación por bloques horarios	Sin restricciones	- Antes mercado diario: sin restricción - Después mercado diario: nominación por bloques horarios	Sin restricciones

Fuente: Información de las empresas y de los propios mercados (Belpex, EEX, Powernext y Nordpool)

De la información sobre los procesos de ejercicio y nominación de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual analizados, se concluye que en el análisis de la posibilidad de modificar el procedimiento vigente de ejercicio y nominación de las opciones adjudicadas en las subastas de emisiones primarias de energía, debe considerarse no sólo el momento en que dicha nominación debe realizarse (antes o después del mercado diario) y las implicaciones que se derivan del mismo, sino también el tipo de nominación a realizar, es decir nominación flexible o nominación condicionada o con restricciones.

#### **4.2.3.- Efecto del mecanismo de nominación contemplado en la propuesta sobre el desarrollo de la competencia en el mercado eléctrico**

La disposición adicional decimosexta de la Ley 54/1997 establece que *“El Gobierno podrá establecer por vía reglamentaria mecanismos de mercado que fomenten la contratación a plazo de energía eléctrica. Dichos mecanismos tomarán la forma de una emisión primaria de cierta cantidad de energía eléctrica (...)”*.

La Resolución de 19 de abril de 2007, de la Secretaría General de Energía, por la que se regulan las emisiones primarias de energía considera en su exposición de motivos que las emisiones primarias de energía persiguen dos objetivos:



- Fomentar la competencia en el mercado eléctrico:“(…) este mecanismo de emisión primaria de energía instrumentado a través de la venta de opciones de compra resulta equivalente, en la práctica, a una cesión virtual de potencia eléctrica a terceros que, aun no siendo titulares de la instalación, podrán disponer plenamente de la energía asociada para su venta en el mercado de producción.  
*En consecuencia, la medida da lugar a un incremento significativo de la competencia en el mercado eléctrico al reducirse en la práctica la capacidad de generación de los operadores con mayor cuota de mercado y favorecerse la entrada de nuevos operadores aunque no dispongan de la capacidad instalada”.*
- Desarrollo de la contratación a plazo: “(…) las empresas que participen como demandantes tendrán incentivo a cubrir los riesgos asociados a la adquisición de las opciones acudiendo a los diferentes mecanismos disponibles, lo que favorecerá la liquidez y, en consecuencia, el desarrollo del mercado a plazo en el ámbito ibérico”.

Como se ha mencionado en el punto 4.2.1 del presente informe, la propuesta de Resolución establece que el ejercicio de las opciones de punta se realizará mediante liquidación financiera, por diferencias entre el precio del mercado diario y el precio de ejercicio de la opción, en caso de que dicha diferencia sea positiva.

Dado que uno de los objetivos de las emisiones primarias de energía es poner a disposición de los adjudicatarios la energía asociada a la cesión virtual de potencia eléctrica, se considera que la propuesta recogida sobre el mecanismo de liquidación de las opciones de punta en la Resolución, podría fomentar la participación de agentes que no estén interesados en la entrega física de la energía, sino únicamente en tomar una posición especulativa respecto al precio resultante en la subasta (prima de la opción), o en realizar una cobertura de precios, basada en las posibles diferencias existentes entre el precio resultante de la subasta y el que señalan sus predicciones y modelos de valoración de opciones.

Como consecuencia de lo anterior, cabe la posibilidad de interpretar que la propuesta introducida en la Resolución, no se adecua a los objetivos señalados en la exposición de motivos de la Resolución de 19 de abril de 2007. Al existir la posibilidad de que la propuesta de Resolución fomente la participación de agentes meramente especulativos en las subastas del producto punta, puede ocurrir que se esté limitando el efecto de las

emisiones primarias de energía como instrumento de *“cesión virtual de potencia eléctrica a terceros que, aun no siendo titulares de la instalación, podrán disponer plenamente de la energía asociada para su venta en el mercado de producción.”*

Por tanto, la propuesta de la Resolución fomentaría la contratación a plazo como mecanismo de cobertura o especulación de agentes (sin restricciones técnicas), mitigaría el poder de mercado (de forma equivalente a si las opciones fueran con entrega física con ejercicio posterior al mercado diario) pero no crearía incentivo a desarrollar la comercialización estable, a partir de la adquisición de energía de las opciones de punta. Dicho aspecto es relevante teniendo en cuenta la integración vertical de los subastadores y que el calendario de las subastas sexta y séptima coinciden con la desaparición paulatina de las tarifas integrales de electricidad.

Cabría concluir, por tanto, que:

- La nominación mediante la entrega física de la energía, además de contribuir al desarrollo del mercado a plazo, permite la consecución del objetivo de fomento de la competencia en el mercado eléctrico, recogido en la Resolución de 19 de abril de 2007, debido a que facilita la entrada al mercado de nuevos agentes, a través de la cesión virtual de potencia de los subastadores a terceros, contribuyendo al desarrollo de la comercialización minorista.
- La compensación financiera es un instrumento para mitigar el poder de mercado equivalente al que se introduce con opciones con entrega física con ejercicio posterior al precio del mercado diario.
- La liquidación financiera de la opción implicaría que la potencia no nominada, correspondiente a las opciones de punta, quedaría a disposición de los subastadores. Así, aunque este mecanismo de liquidación de las opciones contribuyera a fomentar el mercado a plazo, puede no tener un efecto directo en la consecución de desarrollo de la competencia en el mercado eléctrico, a través de las subastas de emisiones primarias, salvo que se impusiera a los agentes adjudicatarios de producto punta la obligación de compra de la energía asociada a sus contratos en el mercado. Cabe recordar, que en las experiencias desarrolladas sobre subastas virtuales de capacidad, la nominación de las opciones adjudicadas se realiza exclusivamente a través de la entrega física de la energía.

#### **4.2.4.- Análisis pendientes respecto al procedimiento de nominación de las opciones subastadas en las emisiones primarias de energía**

De acuerdo con el artículo 6 de la Resolución de 19 de abril de 2007, esta Comisión elaboró el “Informe de supervisión y propuesta de mejoras de la primera subasta de emisiones primarias de energía”, aprobado por el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía el 19 de julio de 2007. En dicho informe, en relación al procedimiento de nominación y ejercicio de las opciones, se consideraba que:

*“Si bien con la regulación vigente se permite flexibilidad en la nominación, cabe mencionar que, de acuerdo a los procedimientos de operación aplicables mencionados anteriormente, los titulares de la opción que decidan ejercerla deben hacerlo asumiendo cierto riesgo de precio (especialmente en las opciones de punta), en la medida que la nominación de estos contratos debe realizarse con anterioridad a la celebración del mercado diario y, por tanto, con desconocimiento del precio de contado, resultante de la casación de dicho mercado.*

*Esta Comisión considera preferible que la opción no tenga que ser ejercida necesariamente antes del mercado diario, al objeto de que el mecanismo de nominación aproxime al comprador a lo que sería la titularidad sobre un activo de generación, facilitando con ello la aparición de nuevos competidores en igualdad de condiciones que las empresas ya establecidas. Con ello se avanzará en utilizar las emisiones primarias de energía, como mecanismo que permita trasladar la gestión de una cantidad de potencia equivalente a empresas no dominantes”.*

En dicho informe se realiza asimismo, una propuesta general de nominación con el objeto de evitar el riesgo de precio en el ejercicio de las opciones y sin afectar a la entrega física de la energía. Respecto a dicha propuesta general, en el informe se consideraba que es “... necesario el pertinente análisis previo del Operador del Sistema, el Operador del Mercado y del Agregador de la subasta (MEFF Tecnología y Servicios)...”, asimismo, el informe establece que “dicha recomendación se considera que debe ser objeto de análisis por parte del Operador del Sistema, del Operador del Mercado y del Agregador de la subasta (MEFF Tecnología y Servicios) de cara a siguientes subastas, en la medida que deberían ser modificados los Procedimientos Operativos y las Reglas correspondientes”.

En consecuencia, se considera conveniente modificar las opciones actuales (nominación previa al mercado diario), en el sentido de que su ejercicio pueda ser posterior al mercado diario, pero manteniendo su carácter físico.

Por otra parte la introducción de una absoluta libertad de ejercicio de la opción tras el mercado diario por parte de sus tenedores, supone que los agentes emisores de las opciones no conocerían con antelación a dicho momento de manera precisa sus compromisos de venta de energía. Esta situación ocasionaría, en primer lugar, una incertidumbre a estos agentes en el momento de su participación en el mercado diario, al no conocer la cantidad de energía no comprometida con la que pueden participar en dicho mercado. Como consecuencia de lo anterior, podría suceder que tras vender su energía en el mercado diario, un agente no dispusiera de suficiente generación disponible para cumplir sus compromisos de suministro derivados de las emisiones primarias, o que debiera hacerlo con medios no eficientes.

Una forma de evitar esta situación es que el ejercicio de las opciones pueda ser anterior o efectivamente posterior al mercado diario, pero que su ejercicio, en este segundo caso, no sea libre por parte del agente tenedor de la opción sino que resulte determinado de forma automática por los propios precios del mercado, de manera que si el precio del mercado resulta superior al precio de ejercicio de la opción, esta sea en cualquier caso ejercitada (condición que debería ser en todo caso esperable, incluso sin que existiese tal obligación). De esta manera el agente emisor de las opciones podría acudir al mercado diario a comprar la energía necesaria para realizar el suministro comprometido en la emisión primaria, simplemente ofertando la compra de la energía al precio de ejercicio (o con más precisión, a un precio inmediatamente superior al mismo).

De esta manera las opciones mantendrían su entrega física pero su resultado económico, en el caso de ejercicio posterior al mercado diario, sería equivalente a la opción de liquidación financiera planteada en la propuesta de Resolución.

Asimismo, cualquier modificación que se proponga respecto al procedimiento de nominación de entrega física de opciones debería ser analizada previamente por el

Operador del Sistema, el Operador del Mercado y el Agregador de la subasta (MEFF Tecnología y Servicios).

#### **4.3.- Respecto a las nuevas atribuciones asignadas a la CNE**

La propuesta de Resolución establece una nueva función a la CNE. Concretamente, el artículo 9 indica que *“si el número de demandantes se considerase insuficiente o existiesen argumentos que indicasen una insuficiente presión competitiva, la Secretaría General de Energía, a propuesta de la Comisión Nacional de Energía, podrá declarar suspendida la subasta”*.

De acuerdo a la cláusula 3.5.2, punto 7, del Contrato Marco, en las emisiones primarias de energía celebradas hasta la fecha, la capacidad de suspender la subasta recaía en la Secretaría General de Energía. Según el artículo 14, apartado 2, de la Resolución de 19 de abril de 2007, con la corrección de errores de 9 de junio de 2007, corresponde al Administrador de la Subasta proponer la suspensión de la misma, debiendo comunicar a la Comisión Nacional de Energía, con antelación a la celebración de la subasta, los criterios a aplicar respecto a la eventual suspensión de la misma. Hasta la fecha, los representantes de supervisión de la Comisión Nacional de Energía no han recibido dichos criterios a aplicar por parte del Administrador de las tres primeras subastas.

Teniendo en cuenta la experiencia adquirida en la supervisión de las subastas de emisiones primarias de energía anteriores, especialmente en el caso de la tercera subasta celebrada el 11 de diciembre, se considera necesario que la propuesta de suspensión sea definida a priori, según criterios establecidos de forma objetiva y conocidos por todos los agentes de forma transparente.

Al objeto de que no se introduzca ningún tipo de incertidumbre para los potenciales postores y los propios subastadores, cabría explicitar criterios y plazos de aplicación y comunicación a la Secretaría General de Energía, así como que se establezcan procedimientos concretos conocidos por todos los agentes sobre las posibles comunicaciones entre los subastadores y las entidades gestoras, así como entre éstas y la Comisión Nacional de Energía (antes y durante la celebración de la subasta).

El objetivo último es que los agentes participantes conozcan previamente a su calificación los criterios empleados por la Comisión Nacional de Energía que pudieran llevar a que proponga la suspensión de la subasta a la Secretaría General de Energía y que dichos criterios sean asumidos por parte de los participantes, como en las actuaciones de los subastadores y las entidades gestoras. Dichos criterios deberían ser establecidos por la Comisión Nacional de Energía, previo análisis de experiencias similares y previa consulta a los gestores de la subasta. Deberán ser criterios objetivos de forma que reduzcan lo máximo posible la incertidumbre de su posible aplicación y ser incluidos en el contrato marco y las reglas de la subasta.

#### **4.4.- Respecto a la modificación de los periodos de entrega de la energía**

El artículo 3 de la propuesta de Resolución elimina el producto trimestral.

Teniendo que en cuenta que, según la Ley, el objetivo de las emisiones primarias de energía es el desarrollo de los mercados a plazo, en el caso de que se pretenda conseguir alargar la duración media de las opciones adjudicadas, podría incluirse, un producto de más largo plazo, por ejemplo, una opción con un periodo de entrega de 18 meses.

Si el objetivo fuera otro, es decir, mitigar el poder de mercado exclusivamente o fomentar la comercialización sostenible a largo plazo, la propuesta de subasta más acorde con dicho objetivo sería la de subastar productos específicos a más largo plazo. En este sentido, se considera relevante que existan referencias de precio de mercados organizados y no organizados a dichos plazos.

Por todo ello, se considera oportuno que se valore, asimismo, la posibilidad de introducir un producto con un periodo de entrega superior al año (por ejemplo, un producto con periodo de entrega de 15 o 18 meses, analizando incluso la potencial inclusión de un producto de 24 meses en línea con mercados europeos más desarrollados). En el caso de productos específicos a más largo plazo, podría ser conveniente que el precio de ejercicio no fuera constante durante el periodo de entrega sino que estuviera indexado a variables relacionadas con el precio de los combustibles (carbón, fueles, gas natural y/o precios de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>).

#### **4.5.- Respecto a la modificación del volumen mínimo de la puja**

El artículo 2 de la propuesta de Resolución, incrementa el nominal de cada contrato desde 2 MW de producto trimestral (2 MWq), artículo 9 de la Resolución de 19 de abril de 2007, a 20 MW de producto semestral (40 MWq).

La adquisición mínima que podría realizar un adjudicatario de las subastas serían 20 MW del producto semestral (40 MWq), durante un periodo de entrega semestral, frente a 2 MW trimestrales que es la unidad mínima de adquisición en las emisiones primarias vigentes actualmente.

Esta medida puede afectar negativamente a la competitividad de las subastas, si se analizan los resultados de las subastas ya celebradas.

Tal y como señala uno de los subastadores en sus alegaciones: "El incremento planteado supone pasar de 2 MW trimestrales a 20 MW semestrales (40 MWq), es decir, multiplicar por 20 el bloque mínimo en términos de energía. La experiencia de las tres subastas llevadas a cabo hasta ahora muestra que en todas ellas ha habido adjudicatarios con cantidades menores que las que se plantea ahora como bloque mínimo. Concretamente, para el producto base, se observa que XXXXXX [información confidencial]. Asimismo, se observa que para el producto punta, XXXXX [información confidencial].

No obstante lo anterior, aunque un número elevado de participantes, independientemente de su tipología fomenta naturalmente objetivos de liquidez y la exigencia de asegurar la competitividad de la subasta, puede no ser una solución óptima desde la perspectiva de la competencia en el mercado: la atomización excesiva de los adjudicatarios puede no constituir un elemento de impulso a la competencia en el mercado (sobre todo minorista) en el medio largo plazo. En este sentido, también resulta necesario valorar desde el punto de vista del aumento de la competencia en el mercado mayorista, que las características de las emisiones primarias deberían tratar de reproducir en la mayor medida posible la transmisión del contenido económico de las centrales de generación, lo que llevaría a una definición diferente del diseño de producto.



A falta de una reflexión más profunda y completa de las características que deben tener las emisiones primarias de energía en cuanto a la definición del nominal del contrato, no se considera adecuado en este momento introducir la modificación propuesta.

#### **4.6.- Otras consideraciones**

##### **4.6.1.- Sobre la especificación del IVA**

A diferencia que en la Resolución de 19 de abril de 2007 (artículo 13), en la redacción de este artículo en la propuesta de Resolución no se hace referencia explícita al pago del IVA. Así, mientras que en la Resolución de 19 de abril de 2007 se establece que *“la prima no incluirá aquellos impuestos que legalmente sean aplicables a la transacción de energía y que deban ser satisfechos por el adquirente de la misma, en particular el Impuesto sobre el Valor Añadido”*, la redacción recogida en la propuesta de Resolución es la siguiente: *“La prima no incluirá aquellos impuestos que legalmente deban ser satisfechos por el adquirente de las opciones”*. De esta forma, se asimila la redacción de la Resolución a la reflejada en la cláusula 7.2 (“Tributos”) del Contrato Marco para la participación en las emisiones primarias de energía.

Se considera que cabría mantener la mención específica al Impuesto sobre el Valor Añadido debido al efecto que este impuesto tiene sobre la participación de potenciales postores, así como la interrelación existente entre la nominación financiera de la opción y la posible aplicación y deducción del IVA. En este sentido, cabe mencionar que la calificación de las opciones de carga punta como producto financiero, como se ha analizado en el punto 4.2.1 del presente informe, implica que las primas de dichas opciones, e incluso la propia liquidación por diferencias, estén exentas de IVA.

##### **4.6.2 Sobre la información a remitir por el Administrador de la subasta**

En la propuesta de Resolución se determina que el Administrador de la subasta deberá remitir las reglas a aplicar en la subasta y el Contrato Marco no sólo a la Dirección General de Política Energética y Minas, como estipula la disposición adicional cuarta de la Resolución de la SGE de 19 de abril de 2007, sino también a la Comisión Nacional de Energía. Asimismo, cabe mencionar que el artículo 9, apartado 3, de la propuesta de Resolución establece que *“antes de las 14.00 horas del día inmediatamente ante a la celebración de la subasta el Administrador de la misma elevará a la Dirección General de*



Política Energética y Minas y a la Comisión Nacional de Energía una propuesta de precio de salida de la subasta.

Finalmente, se valora positivamente la redacción propuesta de la disposición adicional segunda, de forma que el Administrador de la subasta deba remitir las reglas a aplicar en la subasta y el Contrato Marco, así como los precios de salida, no sólo a la Dirección General de Política Energética y Minas, sino también a la Comisión Nacional de Energía. En línea con lo manifestado en el “Informe de supervisión y propuesta de mejoras de la primera subasta de emisiones primarias de energía” de 19 de julio de 2007, y en el “Informe de supervisión y propuesta de mejoras de la segunda subasta de emisiones primarias de energía” de 7 de noviembre de 2007, *“esta Comisión debería tener acceso al Contrato Marco y a las Reglas de la subasta con anterioridad a su aprobación por Resolución de la Dirección General de Política Energética y Minas. Concretamente, se propone que el Administrador de la Subasta remita las Reglas a aplicar en la subasta y el correspondiente Contrato Marco a la Dirección General de Política Energética y Minas y a la CNE, al menos, un mes antes de la ejecución de la subasta”*.

## **5. FE DE ERRATAS**

Por una parte, en el artículo 9, apartado 6 (segundo párrafo) de la propuesta de Resolución, se hace mención al artículo 6 de la propuesta de Resolución, cuando dicho artículo no hace referencia a la función de supervisión de la CNE.

Tal y como se indica en la sección 3.3 del presente informe, se ha eliminado en la propuesta de Resolución, respecto a la Resolución de la Secretaría General de Energía de 19 de abril de 2007, articulado respecto a la “Entidad supervisora de las subastas”.

Se propone incluir en la Resolución que finalmente se publique un artículo que establezca explícitamente la entidad supervisora de las subastas similar a la redacción dada en el artículo 6 de la Resolución de la SGE de 19 de abril.

Por otra parte, el artículo 11 de la propuesta de Resolución, lleva por título “Entrega de la energía”. Dado que el ejercicio (o nominación) de la opción punta establecido en la propuesta de Resolución, es por liquidación financiera (por diferencias) y no por entrega física, se considera que el artículo 11 debería llevar por título *“Ejercicio de la opción”*.

Asimismo, la nominación de la entidad que realiza las funciones de Agregador al Operador del Sistema debe realizarse antes de las 8:45 del día anterior a suministro, según el P.O-3.1, “Programación de la generación” aprobado por la Resolución de la SGE de 26 de junio de 2007 y no “antes de las 9:30 horas del día anterior al suministro” como indica la propuesta de Resolución.

## 6. CONSIDERACIONES FINALES

**Primera.** La propuesta de Resolución de la que se emite el presente informe, regula las nuevas subastas previstas en la propuesta de Real Decreto que establece las condiciones y el procedimiento de funcionamiento y participación en una sexta y séptima emisiones primarias de energía. Estas se añaden a las cinco subastas determinadas en la disposición adicional vigésima del Real Decreto 1634/2006. Ambas propuestas normativas (propuesta de Real Decreto y Propuesta de Resolución) han sido remitidas por la Secretaría General de Energía a esta Comisión para que le sean realizados sendos informes preceptivos por trámite de urgencia.

Se considera que dicho trámite de urgencia no se corresponde con el dilatado plazo pendiente hasta la celebración de dichas subastas: en septiembre de 2008 y en marzo de 2009, respectivamente.

Más aún, hasta la fecha han sido celebradas tres subastas de emisiones primarias- la última el 11 de diciembre de 2007-, de la cual está pendiente envío a la Secretaría General de Energía del informe de la CNE sobre su desarrollo y potenciales mejoras. Para la elaboración de dicho informe se recaba información esencial de los gestores de la subasta, de los propios subastadores y de los participantes en la misma, analizando los resultados e incidencias registrados en dicha subasta. Los resultados de la tercera subasta y, en particular, el bajo ratio de elegibilidad (oferta de compra respecto a la demanda objeto de subasta) en la primera ronda hace necesario que se profundice sobre sus causas y sobre el interés de los demandantes ante los volúmenes obligatorios a subastar de Endesa e Iberdrola, antes de proponer subastas cuya celebración se prevé a 9 y 15 meses, respectivamente.

Toda extensión o modificación de propuestas de la regulación vigente sobre emisiones primarias de energía podría resultar del análisis de resultados de las subastas anteriores por la CNE como supervisor de las mismas, así como en un estudio de la estructura de mercado en la fecha en que se vayan a realizar las emisiones propuestas, teniendo en cuenta el efecto de la capacidad disponible, a partir de dicha fecha, de las subastas de emisiones primarias que se hayan realizado anteriormente. Todo ello en línea con lo establecido en el Real Decreto 871/2007, que a partir del 1 de enero de 2008, la CNE podrá proponer nuevas subastas, *“en base a los resultados de anteriores subastas virtuales de energía eléctrica y con el fin de mitigar el poder de mercado estructural”*.

Cabe señalar que con el objeto de proponer un diseño de subastas de emisiones primarias que mejore la estructura competitiva del mercado, más que con el objeto de fomentar la contratación a plazo de energía según motiva la Ley del Sector la celebración obligatoria de estas subastas, la CNE tiene abierto un expediente interno al objeto de realizar propuestas normativas sobre las subastas de emisiones primarias y CESUR. Los resultados de dicho informe cabrían tenerse en cuenta en las propuestas normativas sobre nuevas subastas de emisiones primarias.

**Segunda.** La propuesta de Resolución modifica el ejercicio (o nominación) de opciones punta, que pasa a realizarse mediante liquidación financiera por diferencias al precio de ejercicio.

Hasta ahora los agentes pueden estar nominando de forma no óptima sus opciones al cometer errores de nominación, por tener que ejercer la opción previamente a conocer el precio del mercado diario. Con la propuesta de Resolución se eliminan los errores de ejercicio de los agentes tenedores de las opciones de punta, lo que elimina la incertidumbre derivada de ejercer sin conocer el precio de mercado diario, lo que debería suponer una menor prima de riesgo asociada al producto.

Asimismo, al igual que en el caso de subastas de opciones con entrega física, contribuyen a fomentar la contratación a plazo.

Por otra parte dicha modificación introduce un mayor interés por las opciones de punta porque los tenedores de las mismas recibirán automáticamente de los vendedores una compensación financiera, por la diferencia entre el precio de mercado y el precio de ejercicio, siempre que dicha diferencia sea positiva. Por parte de los vendedores, en cuanto al beneficio esperado en dichas subastas, el precio de ejercicio funciona como un límite (*cap*) respecto a los resultados del mercado diario. Esto es, de forma directa - estableciendo el precio de ejercicio por parte de la SGE-, se interviene para mitigar el poder de mercado.

No obstante, el ejercicio de las opciones de punta por diferencias, cambia la naturaleza de dichas opciones, convirtiéndolas en instrumentos financieros sujetos al ámbito de la Ley 47/2007 de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores y, por tanto, pasarían a estar reguladas de acuerdo a dicha normativa financiera. En consecuencia, de aplicarse la propuesta de Resolución, la regulación de la sexta y séptima emisiones primarias de energía, al menos en la parte de opciones de punta, debería adaptarse a lo establecido en la Ley 47/2007 y, en particular, tener en cuenta como supervisor de dichas subastas a la CNMV.

Asimismo, cabe señalar la carencia de experiencia internacional relativa a opciones financieras en subastas de capacidad virtual.

Por último, para los tenedores las opciones de punta se convierten en un instrumento de cobertura de riesgo más que en un mecanismo para obtener energía para comercializar de forma estable la energía. Es decir, nada les obliga a los tenedores de opciones a que el resultado de la compensación (precio del mercado spot respecto a precio de ejercicio) se dirija a comprar la energía en el mercado diario para su comercialización posterior. Dicho efecto es relevante debido a la integración vertical de los agentes vendedores que están obligados a realizar las subastas y a que el calendario previsto de eliminación de las tarifas integrales coincide con la realización de las subastas de emisiones primarias sexta y séptima.

**Tercera.** Por todo lo indicado en la consideración segunda, se propone analizar posibles modificaciones que puedan realizarse al procedimiento de nominación de opciones

vigente en la actualidad, al objeto de mejorar el atractivo de dichas opciones, especialmente en el caso del producto punta, eliminando la incertidumbre existente al realizar la nominación de las opciones, pero manteniendo la característica de entrega física de la energía. De esta forma se evitarían la necesaria adaptación de la regulación de las subastas a la propia regulación financiera existente, manteniendo los objetivos de cesión virtual de potencia eléctrica a terceros para fomentar la comercialización estable por parte de los tenedores. Con objeto de implantar un mecanismo de nominación de opciones que cumpla con estos objetivos, se debe recabar la opinión de los diferentes agentes implicados (Operador del Sistema, Operador del Mercado, Agregador de la subasta).

**Cuarta.** Se considera positivo que la Secretaría General de Energía pueda declarar suspendida la subasta a propuesta de la Comisión Nacional de Energía, siempre que dicha propuesta de suspensión esté basada en criterios objetivos y conocidos por todos los agentes que participan en las subastas y teniendo en cuenta que dicha medida contribuirá a realizar una subasta más transparente. Asimismo, los criterios que se definan deben evitar generar incertidumbre a los potenciales postores, de forma que no afecte a su participación en las subastas.

Es relevante que, previamente a la calificación de los agentes, estos criterios sean aprobados en las reglas de la subastas. Asimismo, se considera necesario introducir procedimientos de comunicación concretos entre los subastadores, las entidades gestoras y los potenciales postores, tanto con anterioridad a la subasta, durante la celebración de la misma, como en el periodo de validación de la subasta del que dispone la CNE.

**Quinta.** Se considera positivo que el Administrador de la subasta deba remitir las reglas a aplicar en la subasta y el Contrato Marco a la Comisión Nacional de Energía.

**Sexta..** Se propone analizar la posibilidad de introducir un producto con un periodo de entrega superior al año. En el caso de productos específicos a más largo plazo, podría ser conveniente que el precio de ejercicio no fuera constante durante el periodo de entrega sino que estuviera indexado a variables relacionadas con el precio de los combustibles (carbón, fueles, gas natural y/o precios de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>).



Comisión  
Nacional  
de Energía



**ANEXO 1. Análisis del ejercicio de opciones adjudicadas en las emisiones primarias de energía entre el 1 de julio y el 31 de octubre de 2007**

**XXXXXXXXXX**  
**[información confidencial]**

## **ANEXO 2- Nominación de opciones de VPP en Europa**

A continuación se describen experiencias de subastas de capacidad virtual desarrolladas en el entorno europeo.

### *Nominación anterior al mercado diario*

En Alemania, la nominación de la energía asociada a las opciones subastadas por E.ON debe realizarse antes de las 10:00 horas del día anterior al del suministro de la energía, por tanto, con anterioridad a la celebración del mercado diario, cuyo cierre se produce a las 12:00 horas. Además, la nominación debe realizarse por bloques horarios y por un mínimo de horas de ejercicio anuales (5.500 horas). Asimismo, el producto subastado por E.ON es un producto de carga base con precio de ejercicio variable, indexado al precio spot del carbón API2, al tipo de cambio spot \$/€ y a la cotización spot de los derechos de emisión de CO<sub>2</sub>.

### *Nominación posterior al mercado diario*

En contraste, el ejercicio de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual celebradas en Francia, por EDF, se realiza con posterioridad a la celebración del mercado diario y sin ningún tipo de restricción en dicha nominación. Así, los agentes que hayan resultado adjudicatarios de opciones, tanto de carga base como de carga punta, y quieran ejercerlas, deberán realizar la comunicación de su ejercicio y la nominación de la energía asociada a las 12:00 horas, una vez publicados los resultados de la casación en el mercado diario, a las 11:15 horas (el mercado cierra a las 11:00 horas).

### *Nominación opcional antes o después del mercado diario*

En las subastas de capacidad virtual realizadas por DONG Energy (Dinamarca), se permite la nominación tanto previa (a las 11:00 horas) como posterior al mercado diario<sup>4</sup> (14:00 horas), siendo opcional para el adjudicatario de las opciones. No obstante, en el caso de que la nominación se realice con posterioridad a la celebración del mercado diario, se introduce como restricción que la variación de potencia nominada de hora a hora no puede ser superior al 40% de la potencia adjudicada.

---

<sup>4</sup> El mercado diario de Nordpool cierra a las 12:00 horas.



*Nominación en función del tipo de producto (base o punta)*

En Bélgica el procedimiento de nominación de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual de Electrabel varía en función del tipo de opción de que se trate. Así, en el caso de las opciones de base, el ejercicio y nominación de la energía debe realizarse con anterioridad a la celebración del mercado diario, toda vez que la nominación debe efectuarse a las 7:30 horas del día D-1, mientras que el mercado cierra a las 11:00 horas<sup>5</sup>. Por su parte, las opciones de punta deben nominarse a las 12:00 horas, una vez publicados los resultados del mercado diario. Asimismo, el procedimiento de nominación no contempla, ni para las opciones de base ni para las opciones de punta, restricción alguna.

Por último, en el desarrollo del proceso de “market coupling” entre el Mercado Europeo de Electricidad del Noroeste de Europa (del que formarán parte, previsiblemente en 2008, Alemania, Dinamarca y el actual “Trilateral Market Coupling” (TLC), integrado por Francia, Bélgica, Luxemburgo y Holanda) y el mercado de electricidad nórdico, Nordpool, se está analizando la homogeneización del horario de cierre de los diferentes mercados diarios (“*gate closure*”). Una causa es la incidencia que dicha homogeneización tiene, entre otros aspectos, sobre el momento de nominación de la energía asociada a las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual celebradas. Por lo tanto, el procedimiento de ejercicio de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual, establecido en cada uno de los mercados eléctricos, es uno de los elementos relevantes a considerar en los procesos de integración de dichos mercados.

---

<sup>5</sup> La información sobre nominación de la energía de las opciones adjudicadas en las subastas de capacidad virtual, tanto de Francia como de Bélgica, corresponde a las reglas de mercado del “Trilateral Market Coupling” (TLC) constituido entre estos dos países y Holanda.



Comisión  
Nacional  
de Energía

### **ANEXO 3. ALEGACIONES DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO CONSULTIVO**