
NOTA INFORMATIVA SOBRE EL ESTADO ACTUAL DE LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO

Expte: INF/DE/017/16

1 INTRODUCCIÓN

En el ámbito de los cálculos que realiza esta Comisión de acuerdo con lo establecido en la Orden IET/2334/2007, Orden ITC/694/2008, Real Decreto 437/2010 y Real Decreto 1054/2014¹, esta nota presenta la situación a 31 de diciembre de 2015 de la deuda del sistema eléctrico, concretamente en lo que se refiere a cuantía total, distribución por tipos de derechos de cobro, distribución por titulares de dichos derechos y coste de la deuda, así como su evolución con respecto a la situación a 31 de diciembre de 2014.

2 IMPORTE TOTAL DE LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO Y DISTRIBUCIÓN POR CATEGORÍAS DE DERECHOS DE COBRO

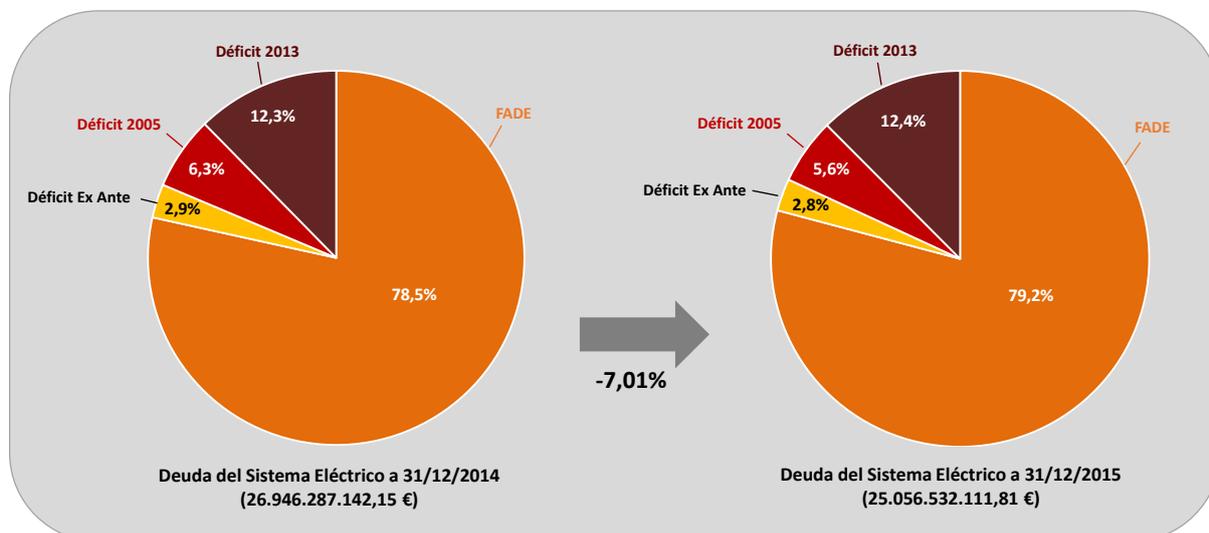
A fecha 31 de diciembre de 2015, la deuda del sistema eléctrico asciende a 25.056,5 millones €², un 7,01% inferior al importe total a fecha 31 de diciembre de 2014 (26.946,3 millones €).

En la actualidad, existen 4 categorías de derechos de cobro asociados a la deuda del sistema eléctrico: el Déficit 2005, los derechos de cobro de los adjudicatarios de la 2ª subasta del Déficit Ex ante, los derechos de cobro del Déficit 2013 y los derechos de cobro del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE). El derecho de cobro asociado a FADE representa el 79,2% del importe total pendiente de cobro a 31/12/2015, seguido del derecho de cobro del Déficit 2013, con un 12,4%.

¹ Orden ITC/2334/2007, de 30 de julio, por la que se desarrolla el Real Decreto 809/2006, de 30 de junio, por el que se revisa la tarifa eléctrica a partir del 1 de julio de 2006, en lo referente al derecho de cobro correspondiente a la financiación del déficit de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas del ejercicio 2005 y su régimen de cesión. Orden ITC/694/2008, de 7 de marzo, por la que se regula el derecho de cobro correspondiente a la financiación del déficit ex ante de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas y su procedimiento de subasta. Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico. Real Decreto 1054/2014, de 12 de diciembre, por el que se regula el procedimiento de cesión de los derechos de cobro del déficit del sistema eléctrico del año 2013 y se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro de dicho déficit y, en su caso, de los desajustes temporales negativos posteriores.

² El cálculo del saldo de la deuda de la CNMC sigue el criterio de devengo. Por ello, se consideran los intereses devengados hasta el 31/12/2015, y la anualidad que será satisfecha con cargo a las liquidaciones de 2015 (incluyendo las que aún no se han realizado).

Gráfico 1: Importe total de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2014 y 31/12/2015 y desglose por tipos de derechos de cobro



Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 1: Importes por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2014 y 31/12/2015 y porcentajes de disminución interanuales

Categoría Derechos de Cobro	Importe pendiente de cobro a 31/12/2014 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2015 (€)	Variación de la deuda (%)
FADE	21.145.047.212,15	19.832.981.124,09	-6,21%
Déficit 2013	3.316.952.060,00	3.111.998.147,72	-6,18%
Déficit 2005	1.700.208.020,00	1.417.652.410,00	-16,62%
Déficit Ex Ante	784.079.850,00	693.900.430,00	-11,50%
TOTAL DEUDA DEL SISTEMA	26.946.287.142,15	25.056.532.111,81	-7,01%

Fuente: Elaboración propia.

3 DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO POR TITULARES DE LOS DERECHOS DE COBRO

El siguiente cuadro muestra un resumen del estado de los derechos de cobro relativos a la deuda del sector eléctrico a fecha 31 de diciembre de 2015, en cuanto a sus correspondientes importes pendientes de cobro, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada uno de los derechos, así como los tipos de interés aplicables en cada caso para el año 2016.

Cuadro 2: Importes pendientes de cobro, tipos de interés actuales, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada una de las categorías de derechos de cobro a 31/12/2015

Categoría de Derechos de Cobro	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2015 (€)	Tipo de Interés 2016 (%)	Nº pagos anuales pendientes (años) a 31/12/2015	Titulares Derechos de Cobro
Déficit 2005	1.417.652.410,00	-0,089%	5,0	[CONFIDENCIAL]
Déficit Ex Ante	693.900.430,00	0,561%	7,46	[CONFIDENCIAL]
Déficit 2013	3.111.998.147,72	2,195%	13,0	[CONFIDENCIAL]
FADE	19.832.981.124,09	4,092%	10,07-12,85 (según emisión)	FADE

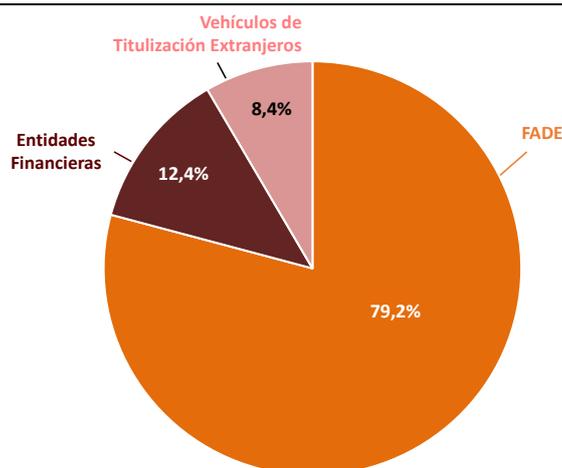
Nota: La titularidad de los derechos de cobro, excepto la de FADE, es confidencial.

El tipo de interés para 2016 de FADE es el disponible con datos a 31/12/2015.

Fuente: Elaboración propia.

Por tipología de tenedores de los derechos de cobro del sistema eléctrico a 31 de diciembre de 2015, el 79,2% corresponde a FADE y el 12,4%, a las entidades financieras que han adquirido los derechos de cobro del Déficit 2013. El 8,4% restante está en manos de vehículos de titulización extranjeros, a través de los cuales se han titulado los derechos de cobro del Déficit 2005 y del Déficit Ex Ante.

Gráfico 2: Distribución de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2015 por tipología de tenedores de los derechos de cobro



Fuente: Elaboración propia.

4 COSTE MEDIO DE LA DEUDA

En cuanto a los tipos de interés aplicables a los distintos derechos de cobro para calcular los intereses anuales a pagar a los titulares de dichos derechos:

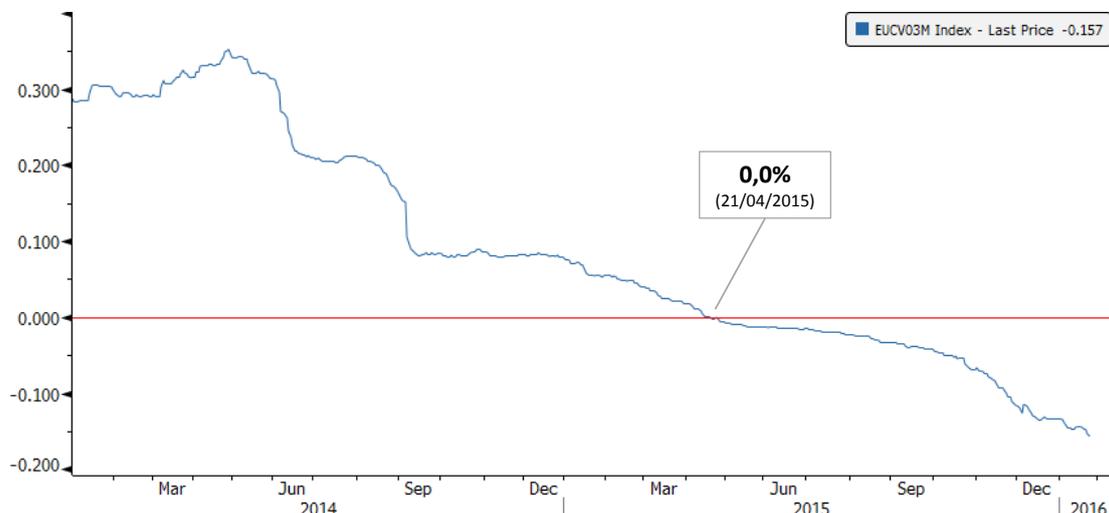
- Déficit 2005: el tipo de interés reconocido y aplicable al valor base para calcular los intereses de actualización es igual a la media de las cotizaciones del EURIBOR a tres meses del mes de noviembre inmediatamente anterior al año en que haya que aplicarse, según lo previsto en el artículo 4 de la Orden ITC/2334/2007, de 30 de julio.
- Déficit Ex Ante: el tipo de interés reconocido y aplicable al valor base del derecho de cobro para calcular los intereses de actualización se calcula como la media de las cotizaciones del EURIBOR a tres meses el mes de noviembre inmediatamente anterior al año en que haya que aplicarse, modificada por el diferencial resultante en la subasta del derecho de cobro (+65 puntos básicos), según se establece en el artículo 3 de la Orden ITC/694/2008, de 7 de marzo.
- Déficit 2013: el tipo de interés reconocido y aplicable al valor base para calcular los intereses de actualización es un tipo de interés fijo a 15 años del 2,195% según se establece en la Disposición Adicional Tercera del Real Decreto 1054/2014.
- FADE: el tipo de interés que devengan los derechos cedidos a FADE es la tasa interna de rendimiento (TIR) media ponderada de todas las emisiones vivas del Fondo a 30 de noviembre del año anterior más un diferencial de 30 puntos básicos³ según se establece en el artículo 8.2 del Real Decreto 437/2010.

Teniendo en cuenta lo anterior, FADE constituye actualmente la deuda de mayor coste, con un tipo de interés en 2016 que asciende al 4,092%, mientras que el Déficit 2005 es, a día de hoy, la deuda de menor coste, al ser su tipo de interés aplicable del -0,089% en 2016 debido a que la cotización del EURIBOR a tres meses se ha situado en valores negativos desde el pasado mes de abril de 2015⁴.

³ El tipo de interés efectivo se ve modificado a lo largo del ejercicio con las emisiones de refinanciación de FADE, que pueden aumentar o disminuir el coste medio ponderado del Fondo.

⁴ El Euribor a tres meses, indicador comúnmente utilizado para revisar los préstamos de empresas, se colocó en abril de 2015 en valores negativos por primera vez en la historia (desde que en 1998 se comenzaran a registrar los datos).

Gráfico 3: Evolución de la media diaria de la cotización (en puntos porcentuales) del EURIBOR a tres meses entre el 01/01/2014 y el 26/01/2016



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Por su parte, el coste medio ponderado de la deuda del sistema eléctrico en 2016, con los datos disponibles a 31/12/2015, es del 3,522%, lo que implica un descenso de 33,1 puntos básicos con respecto al coste medio ponderado de la deuda en 2015, con los datos disponibles a 31/12/2014⁵.

Cuadro 3: Tipos de interés aplicables a las distintas categorías de los derechos de cobro y coste medio ponderado de la deuda del sistema eléctrico

Categoría de Derechos de Cobro	31/12/2014		31/12/2015	
	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2014 (€)	Tipo de Interés 2015 (%)	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2015 (€)	Tipo de Interés 2016 (%)
Déficit 2005	1.700.208.020,00	0,082%	1.417.652.410,00	-0,089%
Déficit Ex Ante	784.079.850,00	0,732%	693.900.430,00	0,561%
Déficit 2013	3.316.952.060,00	2,195%	3.111.998.147,72	2,195%
FADE	21.145.047.212,15	4,532%	19.832.981.124,09	4,092%
DEUDA TOTAL/COSTE MEDIO DEUDA	26.946.287.142,15	3,853%	25.056.532.111,81	3,522%

Fuente: Elaboración propia.

⁵ El coste de la deuda se ha calculado para el ejercicio 2016 y 2015 con los datos disponibles a 31/12/2015 y 31/12/2014, y no tiene en cuenta, por lo tanto, el efecto de las emisiones de refinanciación de FADE.

5 COSTE DE LAS ANUALIDADES

Durante el año 2015, el importe total en concepto de anualidad de los derechos de cobro correspondientes a la deuda del sistema eléctrico asciende a los 2.887,7 millones €, un 0,03% superior a la anualidad total satisfecha en 2014 (2.887,0 millones €). Por su parte, la anualidad estimada para el año 2016 con los datos disponibles a 31/12/2015 es de 2.871,9 millones €, un 0,55% inferior a la del año 2015.

El siguiente cuadro muestra el desglose de las anualidades de 2014, 2015 y 2016 por categorías de derechos de cobro. En 2014 y 2015, la anualidad correspondiente a FADE ha representado más de un 77% de la anualidad total satisfecha a los titulares de los derechos de cobro.

Cuadro 4: Importes totales de las anualidades satisfechas en 2014 y 2015, y estimadas para 2016, por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico y porcentajes de disminución interanuales

Categoría de Derechos de Cobro	Anualidad 2014 (€)	Anualidad 2015 (€)	Anualidad 2016 (€)	Variación de la anualidad 2014-2015 (%)	Variación de la anualidad 2015-2016 (%)
Déficit 2005	282.270.050,00	283.949.780,27	282.869.330,00	0,60%	-0,38%
Déficit Ex Ante	96.562.680,00	95.918.880,00	95.236.680,00	-0,67%	-0,71%
Déficit 2013	250.517.560,00	277.761.010,18	277.761.010,18	10,87%	0,00%
FADE	2.257.669.670,38	2.230.112.202,78	2.216.037.014,13	-1,22%	-0,63%
TOTAL	2.887.019.960,38	2.887.741.873,23	2.871.904.034,31	0,03%	-0,55%

Nota: Las anualidades correspondientes a FADE incluyen los ajustes en los intereses derivados de las amortizaciones y refinanciaciones que han tenido lugar a lo largo de los años 2014 y 2015.

Para el Déficit Ex Ante, se considera la anualidad en los términos establecidos en el artículo 10 punto 2 cap. V de la Orden ITC/694/2008.

La anualidad correspondiente al año 2016, para todas las categorías de derechos de cobro, corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2015.

La anualidad del Déficit 2013 se incrementa un 10,87% en 2015 respecto a 2014 dado que a lo largo de 2014 estuvo aplicando a este déficit un tipo de interés de corto plazo (el 0,624%), entre el 01/01/2014 y el 26/11/2014 (fecha de la liquidación complementaria de la liquidación provisional 14 del año 2013), pasando entonces al 2,195%. Todo ello según lo establecido en el artículo 3 del R.D. 1054/2014, de 12 de diciembre.

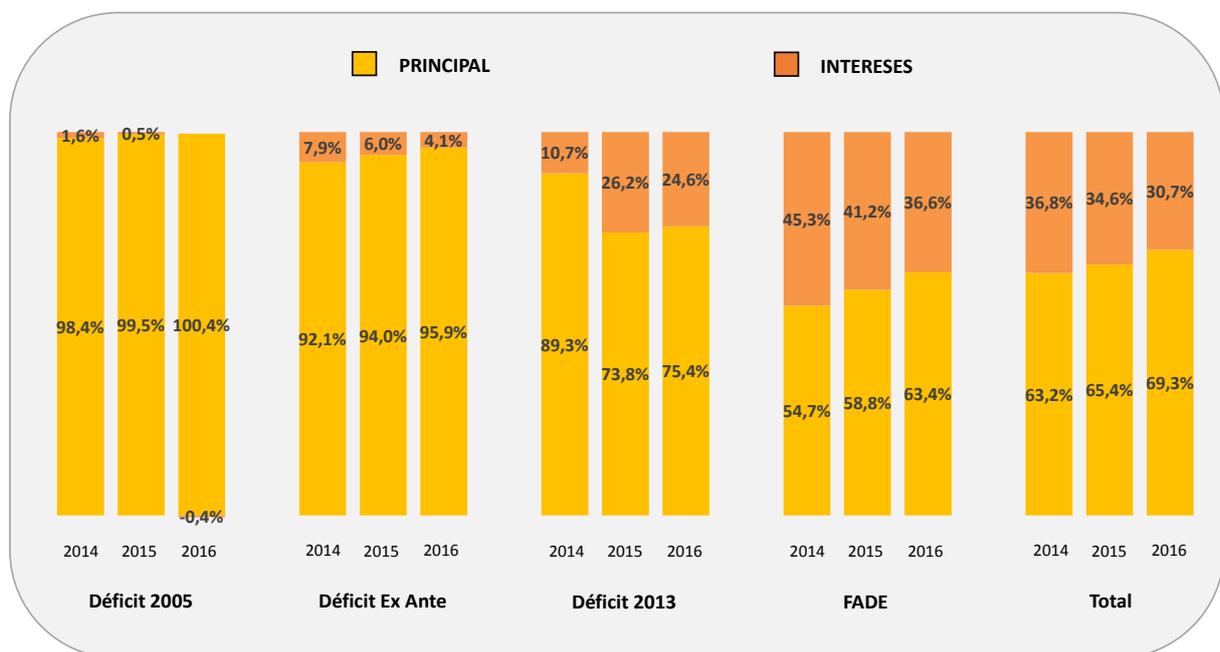
Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, en el siguiente cuadro se muestra el desglose entre principal e intereses de las anualidades asociadas a cada uno de los derechos de cobro. En la anualidad correspondiente a FADE, en el año 2016 más de un 36% corresponde al pago de intereses, si bien el porcentaje ha disminuido entre 2014 y 2015, y también entre 2015 y 2016.

El tipo de interés del Déficit 2005 es negativo para 2016, por primera vez en la historia de este derecho de cobro, mientras que los intereses asociados al Déficit Ex Ante representan un 4,1% del total de la anualidad de 2016.

En términos agregados, los intereses representan el 30,7% del total de la anualidad de la deuda del sistema eléctrico en el año 2016.

Gráfico 4: Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2014, 2015 y 2016 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (%)



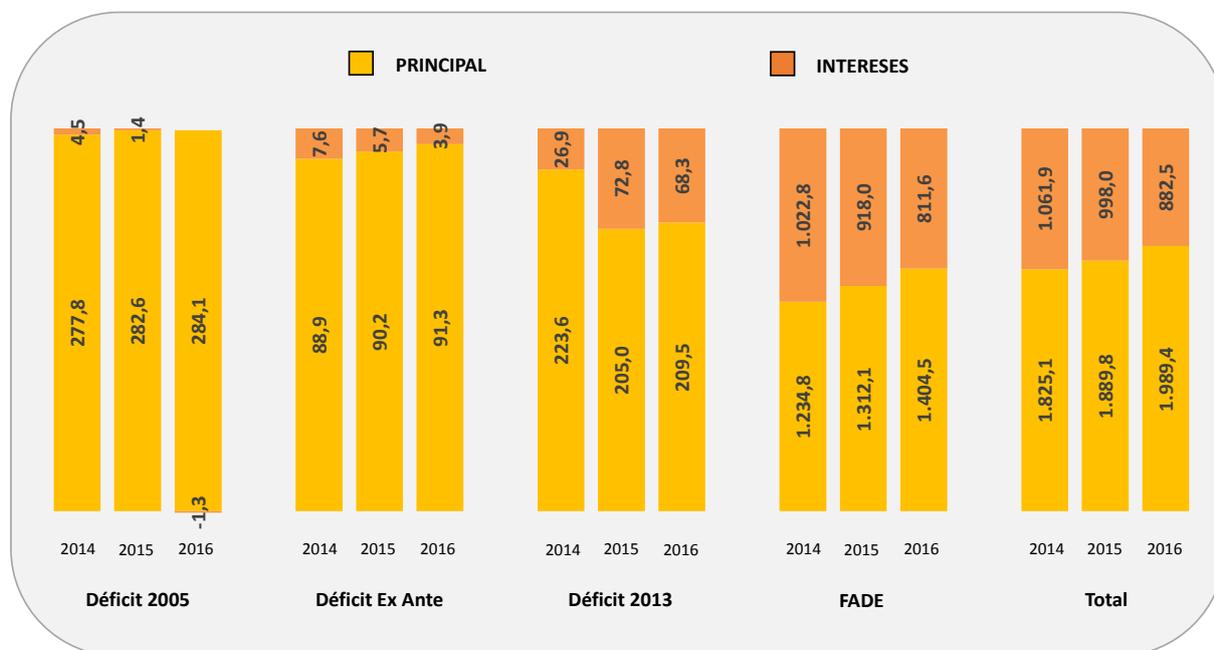
Nota: La anualidad correspondiente al año 2016 corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2015.

Fuente: Elaboración propia.

En términos absolutos, los intereses de la deuda estimados para el año 2016 ascienden a 882,5 millones €, de los que el 92% (811,6 millones €) corresponden a los intereses asociados a la anualidad de FADE.

La bajada generalizada de los tipos de interés se prevé que se traduzca en el pago de intereses asociados a la deuda del sistema eléctrico en 2016 un 16,9% inferiores a los de 2014 (1.061,9 millones €) y un 11,6% inferiores a los de 2015 (998,0 millones €), cantidades que incorporan el efecto del ajuste en los intereses de FADE derivado de las operaciones de refinanciación que se realizaron en 2014 y 2015, respectivamente.

Gráfico 5: Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2014, 2015 y 2016 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (valores absolutos en millones €)



Nota: La anualidad correspondiente al año 2016 corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2015. La anualidad de FADE de 2014 y 2015, y en concreto, el importe de los intereses, incorpora los ajustes derivados de operaciones de refinanciación.

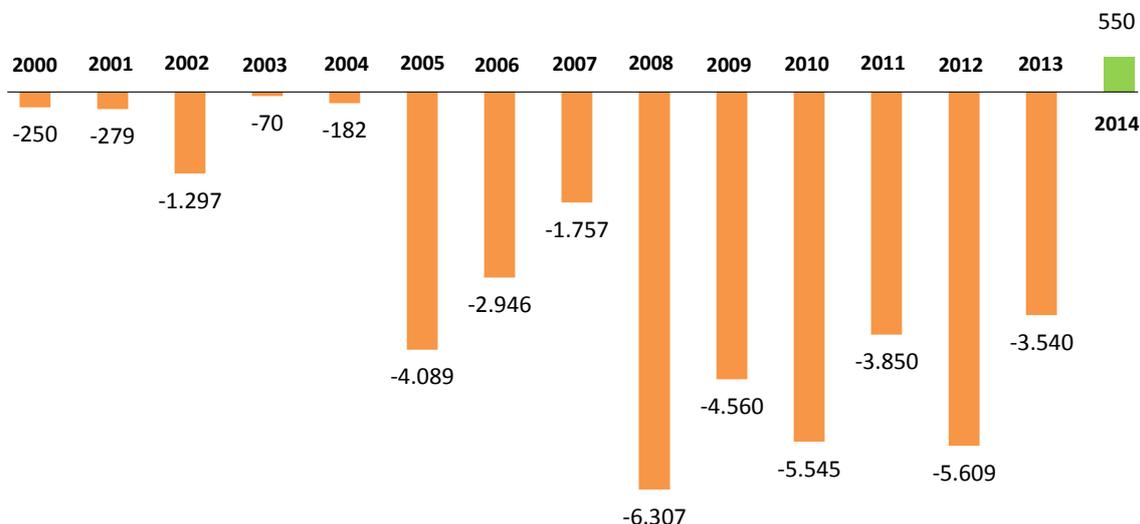
Fuente: Elaboración propia.

6 SENDA DE DÉFICITS DEL SISTEMA ELÉCTRICO GENERADOS EN EL PERIODO 2000-2014

En el gráfico a continuación, se muestran los valores del déficit del sistema eléctrico que se han generado desde el año 2000 hasta 2014, a precios corrientes de cada año.

Después de 14 años consecutivos de generación de déficit, el año 2014 ha sido el primer ejercicio en el que ha resultado un superávit en el sistema eléctrico, por importe de 550,3 millones €.

Gráfico 5: Déficit del sistema eléctrico generado anualmente en el periodo 2000-2014 (millones €)



Fuente: Ley 24/2013 del Sector Eléctrico; Liquidaciones de las actividades reguladas del sector eléctrico (definitivas de 2000 a 2011 y 2014, provisional 14 de 2012 y complementaria a la 14 de 2013); Resoluciones de 2 de octubre de 2007, y de 3 de diciembre de 2009, de la Dirección General de Política Energética y Minas, por las que se determina la revisión de los costes específicos definitivos destinados a la compensación de los sistemas insulares y extrapeninsulares correspondientes a los ejercicios 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005, y a los ejercicios 2006, 2007 y 2008, respectivamente.

Según determinados escenarios de ingresos y costes del sistema eléctrico, se prevé que puedan seguir generándose superávits a lo largo de ejercicios futuros⁶.

En este sentido, la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, establece lo siguiente en su artículo 19 sobre “*Desajustes temporales entre ingresos y costes del sistema*”:

“1. Se entenderá que se producen desajustes temporales entre ingresos y costes del sistema eléctrico si como resultado de las liquidaciones de cierre del sistema eléctrico en un ejercicio resultara un déficit o superávit de ingresos.

(...)

⁶ El Apartado 4.4 del informe de la CNMC, de 15 de diciembre de 2015, sobre la *propuesta de orden por la que se aprueba la previsión de la evolución de las diferentes partidas de ingresos y costes del sistema eléctrico para el periodo 2016-2021*, recoge los superávits previstos para el periodo 2016-2021 de acuerdo con la propuesta de Orden: 24,2 M€ (2016), 154,3 M€ (2017), 162,2 M€ (2018), 159,9 M€ (2019), 121,8 M€ (2020) y 145,8 M€ (2021).

4. Los superávits de ingresos que pudieran resultar de las liquidaciones del sistema eléctrico en cada ejercicio serán considerados ingresos liquidables del sistema del ejercicio en curso. Siempre que existan desajustes de años anteriores estos ingresos se destinarán a la reducción de las cantidades pendientes de devolución correspondientes a los mismos.

5. En todo caso, mientras las partidas de costes del sistema eléctrico reflejen pagos que correspondan a deudas pendientes de años anteriores, los cargos no podrán ser revisados a la baja”.

Por tanto, la Ley 24/2013 del Sector Eléctrico establece que no podrán revisarse a la baja los cargos mientras exista deuda del sistema eléctrico, y que los superávits deberán destinarse a reducir los desajustes de años anteriores.

Por otra parte, la Orden IET/2735/2015, de 17 de diciembre, por la que se establecen los peajes de acceso de energía eléctrica para 2016 y se aprueban determinadas instalaciones tipo y parámetros retributivos de instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía, establece lo siguiente en su Disposición transitoria quinta sobre “*Superávit de ingresos*”:

“Hasta que no se produzca el desarrollo reglamentario del mecanismo de destino de la reducción de las cantidades pendientes de devolución correspondientes a los desajustes de años anteriores, los superávits de ingresos quedarán depositados en una cuenta específica del órgano encargado de las liquidaciones, sin que, en el ínterin, puedan ser aplicados a fin alguno”.

En relación con esta disposición, la CNMC, tal y como ha señalado en su Informe sobre la propuesta de Orden por la que se establecen los peajes de acceso de energía eléctrica para 2016, considera necesario que se proceda lo antes posible al desarrollo reglamentario que permita cumplir con la finalidad dada en la Ley del Sector Eléctrico a los superávits de ingresos, y por consiguiente, que se pueda llevar a cabo la amortización parcial de la deuda del sistema eléctrico, que asciende a 31 de diciembre de 2015 a 25.057 millones €.

Esta deuda supone un elevado coste financiero para el sistema eléctrico, siendo los intereses de la deuda estimados para 2016 de 882,5 millones €, según la información disponible en la CNMC a fecha actual.

Además, un retraso en ese desarrollo reglamentario conlleva que esté disponible una posición de tesorería vinculada al superávit de ingresos, al mismo tiempo que se estaría aplicando un coeficiente de cobertura por desajuste entre ingresos y gastos en las liquidaciones provisionales que se estuviesen ejecutando.