



Comisión

Nacional

de Energía

**INFORME 38/2011 DE LA CNE SOBRE EL
PROYECTO DE ORDEN POR LA QUE SE
DETERMINA EL TIPO DE INTERÉS QUE
DEVENGARÁN LOS DERECHOS DE COBRO
DE LOS DÉFICIT DE INGRESOS Y
DESAJUSTES TEMPORALES A TENOR DE LO
CONTEMPLADO EN EL REAL DECRETO-LEY
6/2010, DE 9 DE ABRIL, DE MEDIDAS PARA
EL IMPULSO DE LA RECUPERACIÓN
ECONÓMICA Y EL EMPLEO**

21 de diciembre de 2011

INDICE

1	RESUMEN Y CONCLUSIONES	3
2	ANTECEDENTES	6
3	OBJETO DE LA PROPUESTA DE ORDEN.....	8
4	CONSIDERACIONES PREVIAS.....	8
5	CONSIDERACIONES GENERALES.....	10
5.1	SOBRE EL ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA PROPUESTA DE ORDEN	10
5.2	SOBRE EL TIPO DE INTERÉS DE REFERENCIA.....	11
6	COMENTARIOS PARTICULARES SOBRE LA METODOLOGÍA ESTABLECIDA EN LA PROPUESTA DE ORDEN	12
6.1	ARTÍCULO 1. DETERMINACIÓN DEL TIPO DE INTERÉS QUE DEVENGARÁN LOS DERECHOS DE COBRO DE LOS DÉFICITS DE INGRESOS Y DE LOS DESAJUSTES TEMPORALES.	12
6.2	SOBRE EL CÁLCULO DEL IMPORTE PENDIENTE DE COBRO.....	18
6.3	ARTÍCULO 2. LIQUIDACIÓN DE LOS COSTES DERIVADOS DEL PROCESO	19
6.4	DISPOSICIÓN TRANSITORIA ÚNICA.- TIPO DE INTERÉS QUE DEVENGARÁN LOS DERECHOS DE COBRO DEL DÉFICIT DE INGRESOS DE 2010 Y DEL DESAJUSTE TEMPORAL DEL DÉFICIT DE INGRESOS PREVISTO PARA 2009 Y 2010.	23
7	RESUMEN DE LAS ALEGACIONES RECIBIDAS DEL CONSEJO CONSULTIVO DE ELECTRICIDAD	24

INFORME 38/2011 DE LA CNE SOBRE EL PROYECTO DE ORDEN POR LA QUE SE DETERMINA EL TIPO DE INTERÉS QUE DEVENGARÁN LOS DERECHOS DE COBRO DE LOS DÉFICIT DE INGRESOS Y DESAJUSTES TEMPORALES A TENOR DE LO CONTEMPLADO EN EL REAL DECRETO-LEY 6/2010, DE 9 DE ABRIL, DE MEDIDAS PARA EL IMPULSO DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y EL EMPLEO.

En el ejercicio de la función prevista en el apartado tercero.1.segunda de la Disposición adicional undécima de la Ley 34/1998, de 7 de octubre del Sector de Hidrocarburos, y de conformidad con el Real Decreto 1339/1999, de 31 julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Comisión Nacional de Energía, el Consejo de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión del día 21 de diciembre de 2011, ha acordado emitir el siguiente

INFORME

1 RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. El déficit del sistema eléctrico mantenido en el tiempo es insostenible, debido a la creciente deuda acumulada a la fecha actual. Algunos efectos de registrar una senda creciente de deuda del sistema eléctrico son el aumento en los pagos de su financiación a través de los peajes de acceso presentes y futuros de los consumidores de electricidad y el impacto temporal sobre el endeudamiento de aquellas empresas que están obligadas a financiar el déficit del sistema. Por ello, se hace necesario la introducción de medidas regulatorias con un efecto inmediato, a corto plazo, para corregir el déficit del sistema y para mitigar los costes de la financiación de la deuda pendiente de titulización.

Esta Comisión se reitera respecto a las consideraciones de su informe 5/2011 y, en particular, a la necesidad de implementar de forma inmediata, entre otras medidas, propuestas regulatorias dirigidas a eliminar el problema del déficit tarifario. Algunas de dichas medidas fueron señaladas en el informe de esta Comisión 39/2010.

2. La aplicación de la propuesta de Orden, por la que se establece la metodología para la determinación del tipo de interés que aplicará a los déficit de ingresos, a partir de 2010, hasta su cesión a FADE, y a los desajustes temporales, desde 2009, introduce un coste adicional para el consumidor respecto a la regulación vigente. Este coste se añade al que el consumidor soporta por la titulización del déficit, debido a que en la actualidad el consumidor paga íntegramente todos los costes derivados del proceso de la titulización. Por ello, se considera que la metodología para el establecimiento del tipo de interés debe fijarse valorando conjuntamente, tanto el impacto del tipo de interés hasta la cesión, como el coste de la titulización tras la cesión, debido a que ambos costes se repercuten al consumidor.
3. Debido al nivel de deuda alcanzada por el sistema, a los costes de financiación y, en particular, a la experiencia de un año de los costes generados por el mecanismo de titulización, se considera necesario procurar un equilibrio entre las partes afectadas por la financiación del déficit de tarifa y por los costes derivados de la titulización: la Administración, los consumidores y las empresas.

En este sentido, cabe indicar que en el pasado, a diferencia del mecanismo de titulización vigente, se aplicaron distintas fórmulas para posibilitar que las empresas que financiaban los déficit de actividades reguladas pudieran recuperar el valor de sus derechos de cobro anticipadamente, en lugar del plazo establecido. En particular, para el déficit correspondiente a 2005, fueron las propias empresas quienes titularon sus derechos de cobro con las entidades financieras. A cambio de recibir el valor de sus derechos anticipadamente, las empresas los cedieron a las entidades financieras por un importe inferior al de su valor a la fecha de cesión. Este descuento, así como los costes de colocación fueron asumidos íntegramente por parte de las empresas eléctricas, sin que hubiera ninguna traslación al consumidor.

Alternativamente al anterior mecanismo de financiación, las propuestas de esta Comisión (véase informe 5/2011) están encaminadas a procurar un mecanismo de financiación conjunta, entre el consumidor y las eléctricas, de los costes de financiación de FADE. Estos son, los costes de las entidades colocadoras, los costes del Fondo (30 puntos básicos sobre la TIR de la emisión) y los costes de financiación de los instrumentos financieros que emite el Fondo en tanto que mediante la cesión a FADE, las empresas (los cedentes) tienen la posibilidad de recuperar el valor de sus derechos, que de otro modo obtendrían en un plazo dilatado de tiempo. Estas propuestas podrían afectar a las cantidades no cedidas al Fondo de titulización por no haber aún compromiso irrevocable de cesión y deberían implementarse antes de la remisión por parte de las empresas de los compromisos irrevocables de cesión en los términos establecidos por el artículo 6 del Real Decreto 437/2010. Las propuestas de reparto de costes de cesión entre los consumidores y las empresas introducen incentivos de eficiencia en el proceso de emisión, al trasladar una parte de los costes de dicho mecanismo a los beneficiarios de la titulización (las empresas).

4. Se considera que la metodología para el reconocimiento de un tipo de interés debe establecerse con base en indicadores de mercado líquidos, no verse afectada por una situación específica y coyuntural de los mercados financieros, y que sin causar perjuicio patrimonial a las empresas eléctricas financiadoras del déficit, no suponga un traslado de costes excesivos e injustificados al consumidor, los cuales se añaden, por otra parte, a los costes que el consumidor soporta íntegramente por el proceso de la titulización vigente a través de FADE.
5. Se considera que la delimitación de la propuesta de Orden sobre la aplicación del tipo de interés corresponde exclusivamente a los déficit de ingresos, desde 2010, y a los desajustes temporales, desde 2009, en ningún caso a los déficit anteriores.
6. Respecto a la metodología incluida en la propuesta de Orden, y con el objeto de proporcionar objetividad, transparencia y eliminar arbitrariedades en la aplicación de la misma, se presentan las siguientes propuestas:
 - a) En cuanto al tipo de interés de referencia (R_f), la Propuesta de Orden incluye el correspondiente a las Letras del Tesoro a 12 meses. Esta Comisión propone sustituir la referencia de las Letras del Tesoro a 12 meses por el Interest Rate Swap (IRS) a 1 año de la media de las cotizaciones del mes de noviembre del año anterior.
 - b) Respecto al diferencial (DRP) que se añade al tipo de interés de referencia, la Propuesta de Orden determina el promedio calculado a través de los CDS (*credit default swaps*) de una cesta de utilities europeas. Esta Comisión considera adecuada la aplicación de los CDS

como diferencial, siempre que sea utilizado con la referencia anteriormente indicada del IRS.

En relación a cuáles deben ser los CDS de referencia en el cálculo del DRP, se considera adecuada la utilización de las utilities europeas del índice Dow Jones STOXX Total Market Utilities con el umbral de calificación indicado en la propuesta de Orden, al efecto de reconocer un tipo de interés de referencia, en condiciones de mercado, de forma indirecta, y a través de una muestra suficiente de comparadores. No obstante, esta Comisión considera que no deberían excluirse del índice las empresas con presencia poco significativa en actividades reguladas de gas y electricidad, como establece la Propuesta de Orden, puesto que ésto implica eliminar comparadores que realizan actividades de generación y/o comercialización, que resultan una parte relevante del negocio de las empresas que tienen la obligación de financiar el déficit. Es necesario señalar que las empresas financiadoras son las sociedades matrices de los principales grupos energéticos, y no sus filiales que realizan actividades reguladas.

7. Se propone la redacción de un nuevo artículo con la fórmula de cálculo del importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas cuando un déficit de naturaleza ex ante se convierte en un déficit ex post.

Como ya se puso de manifiesto en el Informe 10/2011 de la CNE, el importe de los derechos de cobro susceptibles de cesión a FADE es distinto al importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas, en aquellas categorías de déficit que a pesar de tener naturaleza ex ante, se convierten en ex post (lo que ha ocurrido con el Déficit 2010, y previsiblemente ocurrirá con el Déficit 2011).

8. Otras recomendaciones:

- Se considera necesario modificar el primer párrafo del punto 2 del artículo 2, para recoger que el tipo de interés, tanto para el déficit de ingresos como para el desajuste, ha de establecerse en las disposiciones por las que se modifiquen los peajes de acceso, según lo establecido en el R.D.-Ley 6/2010, todo ello a efectos de que la CNE pueda liquidar los intereses generados.
- Dentro de la definición de los parámetros de la fórmula de la anualidad, se considera necesario hacer referencia a la definición del Importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas que se establece en la propuesta de nuevo artículo. Esto es debido a que el Importe pendiente de cesión al Fondo de Titulización, es distinto del Importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas.
- El artículo 2 establece que cada vez que se produzca una cesión al Fondo de Titulización, la CNE deberá remitir un informe a la Dirección General de Política Energética y Minas, que determinará la anualidad, modificada para tener en cuenta la cesión, que se incorporará en las disposiciones por las que se actualicen los peajes de acceso. Este método implica que el ajuste no podría aplicarse, de forma autónoma, por la CNE en las liquidaciones después de cada cesión, como se ha venido realizando, de hecho, con las cesiones realizadas a FADE en 2011. Por otra parte, el artículo 2 incorpora una fórmula de cálculo para ajustar la anualidad, que es distinta de la que la CNE ha venido aplicando hasta ahora.

Esta Comisión considera más correcto reducir la anualidad, como se ha venido haciendo hasta el momento, en relación al porcentaje de derecho que ha sido cedido al Fondo de Titulización. Por ello, se propone eliminar el tercer párrafo del punto 2 y la fórmula de cálculo de la anualidad ajustada.

Alternativamente, se podría mantener un párrafo en relación al ajuste de la anualidad, siempre que se suprima la fórmula, y se modifique en los términos indicados en el cuerpo de este informe preceptivo.

- La redacción del artículo 2.3 no aclara desde cuando comienzan a devengar intereses los importes financiados por las empresas en concepto de desajuste temporal, ni una vez fijado el importe en concepto de intereses, cómo se llevará a cabo el pago a través de las liquidaciones.

Esta Comisión considera que la fecha de inicio de devengo de los intereses debería ser el 1 de enero del año siguiente, en consonancia con el criterio seguido con el resto de déficit.

Se prefiere hacer referencia al inicio del período de devengo, puesto que la introducción de criterio de caja para determinar la fecha de inicio de los intereses, implicaría introducir también el criterio de caja para determinar la fecha de fin (cabe destacar que la fecha límite de pago de la liquidación 14 es el 15 de mayo del año siguiente), no siendo éste el criterio que se sigue con el resto de costes liquidables del sistema, y que obligaría a realizar un proceso paralelo, y al margen del procedimiento general, para este coste específico.

- Por último, se considera necesario que se incorpore la mejor previsión del desajuste (incluyendo los correspondientes intereses), en las disposiciones por las que se revisen los peajes de acceso, y que posteriormente se ajuste una vez que se disponga del resultado de la liquidación 14. La diferencia entre el importe previsto y el definitivo se consideraría coste o ingreso liquidable del sistema.

En relación al pago a través de las liquidaciones, se considera conveniente seguir el procedimiento general de periodificación de costes que aplica la CNE, de forma que el desajuste, y sus intereses, se pague desde la liquidación 1 hasta la 14.

2 ANTECEDENTES

La Disposición adicional vigésimo primera de la Ley 54/1997, en la redacción dada por el R.D.-Ley 6/2009, modificado por el R.D.-Ley 6/2010 y el R.D.-Ley 14/2010, determinó una senda para la reducción anual del déficit en las liquidaciones de las actividades reguladas hasta 2013, fecha a partir de la cual los peajes de acceso deberán ser suficientes. En particular, el R.D.-Ley 6/2010 estableció que el déficit de actividades reguladas no podrá superar desde 2009 a 2012, los 3.500 M€, 3.000 M€, 3.000 M€ y 1.500 M€, respectivamente. Estos 2 últimos umbrales fueron ampliados en el RD-Ley 14/2011 (desde 2.000 a 3.000 M€ para 2011 y desde 1.000 a 1.500 M€ para 2012).

Según el R.D.-Ley 14/2010, todos estos déficits generarán derechos de cobro consistentes en el derecho a recibir un importe de la facturación mensual por peajes de acceso en los años sucesivos hasta su facturación. Las cantidades aportadas por este concepto serán devueltas reconociéndose un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado, que se fijará en la Orden por la que se aprueben los peajes. Estos déficits podrán ser cedidos al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE).

A partir del 1 de enero de 2013, los peajes de acceso serán suficientes para satisfacer la totalidad de los costes de las actividades reguladas sin que pueda aparecer déficit ex ante

De acuerdo con el R.D.-Ley 14/2010, en caso de que el déficit de las liquidaciones superase el previsto en la correspondiente disposición (hasta 2013), o en caso de la eventual aparición de

desviaciones transitorias por desajustes en los costes o ingresos reales, respecto a los que sirvieron de base para la fijación de los peajes de acceso (a partir de 2013), en ambos casos, dicho desajuste se reconocerá de forma expresa en las disposiciones por las que se revisen los peajes de acceso del período siguiente. Según el R.D.-Ley 14/2010, las cantidades financiadas serán devueltas reconociéndose a las empresas financiadoras un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado, que será fijado en la correspondiente Orden por la que se aprueben los peajes.

El punto 3. de la disposición adicional vigésimo primera de la Ley 54/1997, del Sector Eléctrico, en su redacción dada por el R.D.-Ley 14/2010, establece que si el importe del desajuste temporal no fuera conocido en el momento de la aprobación de la disposición por la que se aprueban los peajes de acceso del período siguiente, en dicha disposición se reconocerá de forma expresa, incluyendo los intereses que pudieran devengar, los importes que, en su caso, se estimen vayan a ser financiados. Se habilita a la Dirección General de Política Energética para modificar dichos importes por los realmente financiados por cada una de las empresas, cuando se disponga de la información de la liquidación 14 del ejercicio correspondiente.

El RD-Ley 14/2010 estableció que los desajustes temporales de liquidaciones del sistema eléctrico que se produzcan en 2010, hasta un máximo de 2.500 M€, tendrán la consideración de déficit de ingresos del 2010, y podrán cederse al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE).

El 11 de octubre de 2011 se publicó en el B.O.E. el R.D. 1307/2011, que modifica el R.D. 437/2010, de 9 de abril, por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico. Se establece que el importe de la categoría de derechos de cobro "Déficit 2010" se verá incrementado por el desajuste temporal de las liquidaciones del sistema eléctrico que se produzca en 2010, que será el que resulte en el informe de la CNE sobre los resultados de la liquidación 14 de 2010, hasta una cuantía máxima de 2.500 M€.

El informe de 29 de abril de 2011, de la CNE, sobre los resultados de la liquidación provisional nº 14 de 2010, arroja un saldo de déficit de 5.554 M€, lo que implica un desajuste temporal de 2.554 M€. Por lo tanto, el importe de la categoría de derechos de cobro "Déficit 2010" se ha incrementado en 2.500 M€ adicionales hasta 5.500 M€, que podrán ser cedidos a FADE.

La Orden ITC/3353/2010, de 28 de diciembre, modificada por la Orden ITC/1068/2011, de 28 de abril, por la que se establecen los peajes de acceso a partir del 1 de enero de 2011 y las tarifas y primas de las instalaciones del régimen especial, establece como tipo de interés provisional que devengarán los derechos de cobro del desajuste temporal del déficit de ingresos previsto para 2009, el 2%, hasta que se desarrolle una metodología de cálculo definitiva.

La Orden ITC/688/2011, de 30 de marzo, por la que se establecen los peajes de acceso a partir del 1 de abril de 2011 y determinadas tarifas y primas de las instalaciones del régimen especial, establece como tipo de interés provisional que devengarán los derechos de cobro del déficit 2010, el 2%, hasta que se desarrolle una metodología de cálculo definitiva.

El día 2 de noviembre de 2011 se recibió en la Comisión Nacional de Energía, el Proyecto de Orden por la que se determina el tipo de interés que devengarán los derechos de cobro de los déficit de ingresos y desajustes temporales, a tenor de lo contemplado en el R.D.-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo (*Propuesta de OM*), para que, en virtud de lo dispuesto en la Disposición Adicional Undécima, apartado tercero,

función segunda, de la Ley 34/1998, del Sector de Hidrocarburos, se emita el preceptivo informe de la propuesta de Orden por trámite de urgencia.

El día 3 de noviembre de 2011 dicha Propuesta de OM fue enviada a los miembros del Consejo Consultivo de Electricidad. En el Anexo I se aportan las alegaciones de los miembros del Consejo Consultivo presentadas por escrito.

3 OBJETO DE LA PROPUESTA DE ORDEN

La disposición transitoria primera del R.D.-Ley 6/2009, de 30 de abril, por el que se adoptan determinadas medidas en el sector energético y se aprueba el bono social, modificada por el artículo 22 del R.D.-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, establece que los déficit del sistema de liquidaciones eléctrico, para los años 2010, 2011 y 2012, y los desajustes temporales, de 2009 en adelante, serán devueltos a las empresas financiadoras reconociéndoles un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado, que se fijará en la Orden por la que se aprueben los peajes de acceso.

La Orden ITC/3353/2010, de 28 de diciembre, modificada por la Orden ITC/1068/2011, de 28 de abril, y la Orden ITC/688/2011, de 30 de marzo, establecen para el déficit 2010, y el desajuste 2009, como tipo de interés provisional el 2%, hasta que se desarrolle una metodología de cálculo definitiva .

La propuesta de Orden que se informa tiene por objeto establecer una metodología para la determinación del tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado para los titulares de los derechos de cobro de déficit de ingresos a partir de 2010 hasta su cesión a FADE y los desajustes temporales a partir de 2009, de acuerdo con lo establecido en el R.D.-Ley 6/2009, modificado posteriormente por el R.D.-Ley 6/2010.

Asimismo, establece determinados aspectos sobre las características de los derechos de cobro "Déficit 2010", "Déficit 2011" y "Déficit 2012", a los que se refiere el artículo 2.i del R.D. 437/2010, que no estaban desarrollados, al estar previsto que fueran cedidos "ex ante" al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, y que resultan necesarios al efecto de regular su procedimiento de cálculo y liquidación.

Se adjunta como Anexo a este informe, para mayor claridad, el texto de la Propuesta de Orden Ministerial, en el que se han incorporado, señaladas con control de cambios, las modificaciones que se proponen en el ámbito del presente Informe preceptivo de la CNE.

4 CONSIDERACIONES PREVIAS

El sistema eléctrico registra un déficit estructural y una deuda acumulada en torno a 22.393 M€ a 31 de agosto de 2011¹. El desequilibrio entre los ingresos y los costes del sistema eléctrico es insostenible, por el impacto del pago de la deuda del sistema en los peajes de acceso futuros, por el efecto presente del pago de los costes de financiación de la deuda a través de las anualidades de déficit incluidos en los peajes de acceso que pagan los consumidores y por el impacto temporal sobre el endeudamiento de las empresas que están obligadas a financiar el déficit del sistema. Teniendo en cuenta el coste elevado de la deuda del sistema y en particular de su titulización a

¹ No incluye los 1.500 M€ de déficit 2012

través de FADE, esta Comisión se reitera respecto a las consideraciones de su informe 5/2011 y, en particular, a la necesidad de desarrollar de forma inmediata medidas, entre otras, propuestas regulatorias dirigidas a resolver el problema del déficit tarifario o desequilibrio entre los ingresos y los costes reconocidos de actividades reguladas. Algunas de dichas medidas fueron señaladas en el informe de esta Comisión 39/2010.

La aplicación de la propuesta de Orden, por la que se establece la metodología para la determinación del tipo de interés que aplicará a los déficit de ingresos, a partir de 2010, hasta su cesión a FADE, y a los desajustes temporales, desde 2009, supondrá un coste adicional para el consumidor por la aplicación de un tipo de interés superior al vigente. Cabe indicar que el consumidor eléctrico soporta, en la actualidad, la totalidad de los costes de titulización del déficit tarifario a través de FADE. Las empresas eléctricas pueden ceder sus derechos de cobro a FADE, recuperando el importe íntegro de los mismos, que de otra forma obtendrían en un plazo dilatado de tiempo (entre 8 y 15 años), sin asumir ninguna cuantía de los costes de colocación, estructuración y financiación, que se trasladan íntegramente al consumidor de electricidad.

Adicionalmente cabe indicar que la titulización de FADE desarrollada durante 2011 ha resultado muy costosa para el consumidor, habiéndose obtenido tipos de interés, con costes de colocación y estructuración, de entre el 4,824% para las emisiones a 2 años, hasta el 8,105% a 15 años, debido a la situación del mercado financiero, que ha afectado especialmente a la deuda pública española y a las emisiones, como las de FADE, que cuentan con el aval del Estado.

En este contexto, resulta necesario subrayar que la metodología incluida en la propuesta de Orden, para el reconocimiento de un tipo de interés, para los desajustes, a partir de 2009, y para los déficit de ingresos hasta su cesión a FADE, a partir de 2010, debería establecerse, por una parte, como una metodología basada en indicadores de mercado, líquidos, que sin causar perjuicio patrimonial a las empresas eléctricas financiadoras del déficit, no suponga un traslado de costes excesivos e injustificados al consumidor, los cuales se añaden, por otra parte, a los que el consumidor ya soporta por el proceso de la titulización a través de FADE.

En este sentido, se considera necesario replantear si el Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE) continúa siendo, en estos momentos, el vehículo más eficiente para la financiación del déficit de tarifa, habida cuenta de que como consecuencia de la crisis de la deuda soberana en Europa, el coste de financiación del Tesoro (al que FADE está ligado, por realizar emisiones con el aval del Estado), está por encima del coste de financiación de las empresas eléctricas, que son las titulares de los derechos de cobro.

Cabe indicar que en el pasado, a diferencia del mecanismo de titulización vigente, se aplicaron distintas fórmulas para posibilitar que las empresas que financiaban los déficit de actividades reguladas pudieran recuperar el valor de sus derechos de cobro anticipadamente, en lugar del plazo establecido. En particular, para el déficit correspondiente a 2005, fueron las propias empresas quienes titularon sus derechos de cobro con las entidades financieras. A cambio de recibir el valor de sus derechos anticipadamente, las empresas los cedieron a las entidades financieras por un importe inferior al de su valor a la fecha de cesión. Este descuento, así como los costes de colocación fueron asumidos íntegramente por parte de las empresas eléctricas, sin que hubiera ninguna traslación al consumidor.

Alternativamente al anterior mecanismo de financiación, las propuestas de esta Comisión (véase informe 5/2011) están encaminadas a procurar un mecanismo de financiación conjunta, entre el consumidor y las eléctricas, de los costes de financiación de FADE. Estos son, los costes de las entidades colocadoras, los costes del Fondo (30 puntos básicos sobre la TIR de la emisión) y los

costes de financiación de los instrumentos financieros que emite el Fondo en tanto que mediante la cesión a FADE, las empresas (los cedentes) tienen la posibilidad de recuperar el valor de sus derechos, que de otro modo obtendrían en un plazo dilatado de tiempo. Estas propuestas podrían afectar a las cantidades no cedidas al Fondo de titulización por no haber aún compromiso irrevocable de cesión y deberían implementarse antes de que el Comité de Seguimiento del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico establezca la fecha límite para que las empresas titulares de derechos de cobros remitan sus compromisos irrevocables de cesión a la CNE y a la Sociedad Gestora. Las propuestas de reparto de costes de cesión entre los consumidores y las empresas introducen incentivos de eficiencia en el proceso de emisión, al trasladar una parte de los costes de dicho mecanismo a los beneficiarios de la titulización (las empresas).

En consecuencia, se considera que la metodología para el establecimiento del tipo de interés debería fijarse valorando conjuntamente, de forma razonada, por una parte, un tipo de interés en condiciones equivalentes del mercado hasta la cesión de los derechos de cobro a FADE, pero también repartir el coste de la titulización entre empresas y consumidores, puesto que ambos costes se repercuten en la actualidad íntegramente al consumidor. Adicionalmente, resulta necesario procurar un equilibrio entre las partes afectadas por la financiación del déficit de tarifa: la Administración, los consumidores y las empresas. En este sentido, cabe indicar las propuestas de esta Comisión en su informe 5/2011 relativas a la financiación conjunta consumidor-eléctricas de los costes de financiación de FADE.

La modificación consistiría en calificar como máximos los importes del precio de cesión establecidos en el artículo 7 del RD 437/2010 por aquellos derechos no cedidos aún de forma irrevocable al Fondo y establecer un porcentaje de descuento en el precio de cesión.

Dicha modificación debería realizarse antes de la remisión por parte de las empresas de los compromisos irrevocables de cesión en los términos establecidos por el artículo 6 del Real Decreto 437/2010.

5 CONSIDERACIONES GENERALES

5.1 Sobre el ámbito de aplicación de la Propuesta de Orden

El Proyecto de Orden que se informa tiene por objeto establecer una metodología para la determinación del tipo de interés de los déficit de ingresos, desde 2010, y de los desajustes temporales, desde 2009. Esta delimitación del ámbito de aplicación, desde 2010 en adelante para los déficits de ingresos, se considera adecuada, no siendo necesario hacerla extensible a los déficit de ingresos de ejercicios anteriores.

En relación al déficit 2006, no se puede obviar que el Tribunal Supremo ha dictado sentencias, estimando el recurso contencioso-administrativo número 74/2009, interpuesto por ENDESA, S.A., el recurso 73/2009, interpuesto por GAS NATURAL SDG, S.A. y el recurso 77/2009, interpuesto por UNESA, contra el apartado 1, párrafo tercero, de la Disposición adicional octava del R.D. 485/2009, de 3 de abril, por el que se regula la puesta en marcha del suministro de último recurso en el sector de la energía eléctrica.

El citado párrafo se refiere al tipo de interés de actualización reconocido a los derechos de cobro del Déficit 2006, que estaba establecido como el Euribor a tres meses de la media de las cotizaciones del mes de noviembre del año anterior.

Las sentencias establecen que el importe de los intereses ha de aumentarse para respetar la integridad patrimonial, durante el período de aplazamiento, de los derechos de cobro reconocidos, aunque sin establecer un diferencial concreto, ni tampoco una metodología para determinar dicho diferencial.

Corresponde al Consejo de Ministros adoptar las medidas que correspondan en ejecución de las mencionadas Sentencias.

En todo caso, las sentencias hacen referencia exclusivamente al déficit 2006. El tipo de interés del déficit 2008 y 2009 ha sido establecido en el R.D. 437/2010, que no ha sido recurrido ni está, por lo tanto, pendiente de ninguna sentencia. Cabe destacar que ya se han cedido a FADE derechos de cobro del déficit 2008 y 2009, habiendo sido calculado el precio de cesión con el tipo de interés reconocido en el R.D. 437/2010, y constando en las escrituras de cesión, firmadas por las empresas cedentes, la siguiente estipulación:

“(ix) Que ni el Cedente (ni ninguna de las sociedades de su grupo, de acuerdo con lo indicado en el artículo 42 del Código de Comercio) han interpuesto recurso alguno que se encuentre pendiente de resolución contra las disposiciones legales y reglamentarias que afecte al reconocimiento de Derechos de cobro cedidos”.

5.2 Sobre el tipo de interés de referencia

El RDL 6/2009 determina que los déficit del sistema de liquidaciones eléctrico, para los años 2010, 2011 y 2012, y los desajustes temporales, de 2009 en adelante, serán devueltos a las empresas financiadoras reconociéndoles un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado, que se fijará en la Orden por la que se aprueben los peajes de acceso. La propuesta de Orden establece una metodología para determinar dicho tipo de interés. Por ello, se considera necesario que la propuesta de Orden que se informa establezca una metodología específica para determinar el tipo de interés, basada en indicadores de mercado líquidos, que sea objetiva y transparente, y que sin causar perjuicio patrimonial a las empresas eléctricas financiadoras, tampoco traslade costes excesivos e injustificados al consumidor.

No se considera adecuado que el tipo de interés de FADE sirva para el reconocimiento de los déficit a los titulares iniciales de los derechos de cobro del déficit, debido a que las emisiones se realizan a distintos plazos (entre 3 y 15 años), por tanto, superiores al plazo de 1 año que las empresas estarían financiando el déficit, antes de su cesión a FADE² (salvo en caso de circunstancias excepcionales en los mercados financieros debidamente motivadas en Resolución de la Comisión Interministerial), y el desajuste de ingresos.

Por otra parte, las características de estructura de los bonos emitidos por FADE, son distintas de las de los derechos de cobro que tienen reconocidos las empresas eléctricas.

FADE emite bonos de renta fija, en los que únicamente se realiza un pago anual de intereses, a tipo fijo, y todo el principal se amortiza al vencimiento. Por el contrario, los derechos de cobro

² Artículo 5.2 R.D. 437/2010. Además, las empresas contabilizan dicho déficit como deuda corriente

que tienen reconocidos las empresas eléctricas tienen una estructura diferente. La estructura de amortización es de tipo préstamo francés, con una cuota anual constante que permite recuperar principal e intereses a lo largo del período de satisfacción del derecho. Además, el tipo de interés no es fijo, sino variable, y se actualiza anualmente.

6 COMENTARIOS PARTICULARES SOBRE LA METODOLOGÍA ESTABLECIDA EN LA PROPUESTA DE ORDEN

6.1 Artículo 1. Determinación del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro de los déficits de ingresos y de los desajustes temporales.

La Propuesta de Orden establece, en el artículo 1, la metodología de cálculo a seguir en la obtención del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro como la suma de dos componentes: un tipo de interés (R_f), que se entiende debería ser una referencia libre de riesgo de crédito, y un diferencial (DRP) vinculado al riesgo de crédito que soportan las empresas en la financiación de las cantidades asociadas a los derechos de cobro.

En la determinación del tipo de interés de referencia, la Propuesta de Orden propone utilizar las Letras del Tesoro a 12 meses, y en el caso del diferencial de crédito, a una media de los *Credit Default Swap* (CDS) a 1 año de una serie de empresas, con CDS cotizados, que forman parte del índice de las utilities europeas Dow Jones STOXX Total Market Utilities, y que cumplen determinados requisitos de calificación crediticia.

Sobre la utilización del tipo de interés de las Letras del Tesoro

La propuesta de Orden determina la utilización del tipo de interés de las Letras del Tesoro a 12 meses, calculada como la media aritmética de las emisiones realizadas por el Tesoro en el año t , expresado en porcentaje con dos decimales.

Sobre la utilización de las Letras del Tesoro, esta Comisión considera que no son una referencia adecuada, puesto que el tipo de interés que determinan incluye el riesgo de crédito de la deuda española, que en estos momentos está por encima del de la deuda corporativa de la mayoría de las empresas financiadoras del déficit cotizadas. En consecuencia, no se considera adecuado utilizar este tipo de interés como referencia, al que posteriormente se añade un diferencial de crédito a través de los mencionados *credit default swaps* (CDS).

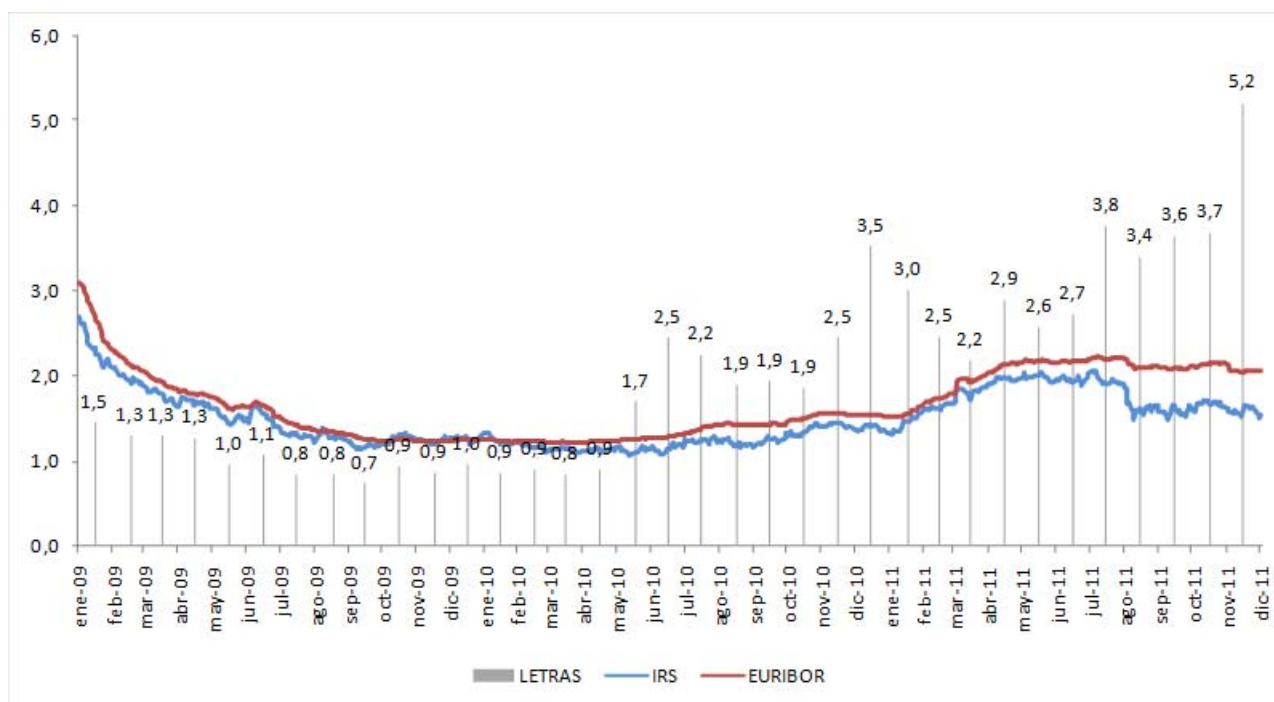
Las emisiones de deuda del Estado podían ser asimiladas a un activo libre de riesgo en años anteriores en los que España mantenía la más alta calificación crediticia (AAA). Sin embargo, actualmente, ninguna de las más importantes agencias de calificación (Moody's, Standard & Poor's y Fitch) otorga a la deuda española la máxima calificación crediticia.

Esta distinción resulta relevante puesto que los *credit default swaps* que se suman a las Letras del Tesoro, en la Propuesta, son cotizaciones de instrumentos que muestran el coste de asegurar una cantidad nominal de deuda de un emisor determinado a un plazo, en este caso de 1 año y que, por tanto, debería ser utilizada con una referencia de mercado que no incluya el riesgo de un determinado emisor, como pueden ser los *interest rate swaps* (IRS).

Por ello, como referencia correcta, en caso de utilizar CDS en los cálculos, se propone la utilización del *interest rate swap* (IRS) a 1 año o, alternativamente, el EURIBOR a 1 año, en coherencia con la referencia utilizada con otros déficits que se financian en la actualidad (Euribor a 3 meses del año anterior). El IRS es el tipo de la curva swap del euro, que intercambia un tipo de interés variable (Euribor), por un tipo fijo.

El siguiente gráfico muestra la evolución del IRS y el EURIBOR, que siguen una evolución similar, y la de las Letras de Tesoro.

Gráfico 1: Interest rate swap, EURIBOR y emisiones de letras 2009-2011 (%)

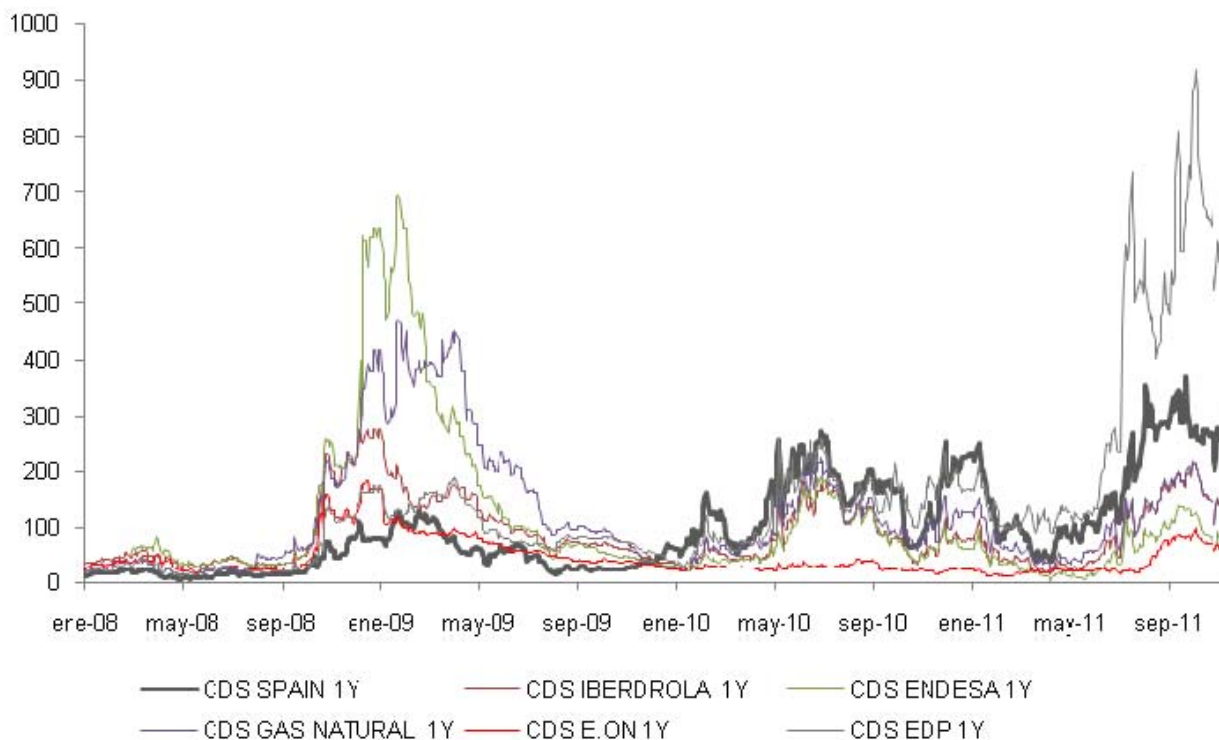


Fuente: DATASTREAM

Cabe destacar del gráfico 1 que, desde mediados de 2010, las Letras del Tesoro al incluir riesgo de crédito en la actualidad, alcanzan una cotización superior a la del IRS y el EURIBOR. La máxima diferencia se ha alcanzado en el mes de noviembre de 2011 (último dato disponible de subasta de letras). Con anterioridad, en el período desde enero de 2009 hasta mayo de 2010, este riesgo de crédito no se percibía en el Tesoro español, y las emisiones de Letras se habían situado en valores inferiores o similares a los del IRS y Euribor.

El incremento del coste de financiación de las emisiones españolas, en este caso Letras del Tesoro a 12 meses, se constata con la evolución del CDS español a 1 año mostrado en el siguiente gráfico, en comparación con el CDS a 1 año de las empresas financiadoras de los derechos de cobro, que tienen CDS cotizados. Para ello, se han tomado los CDS de ENDESA, S.A., IBERDROLA, S.A., GAS NATURAL SDG, S.A., E.ON AG (sociedad alemana que es matriz del grupo E.ON, y que dispone, indirectamente, del 100% del capital de E.ON ESPAÑA, S.L. y de E.ON GENERACIÓN, S.L.) y ENERGÍAS DE PORTUGAL, S.A. - EDP (sociedad portuguesa que es matriz del grupo EDP y que dispone, directamente, del 96,6% del capital de HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO, S.A.).

Gráfico 2: Evolución de los CDS españoles y de los CDS de ENDESA, IBERDROLA, GAS NATURAL, EDP y E.ON.



Fuente: DATASTREAM

El gráfico anterior muestra como el CDS español, que estaba por debajo de las emisiones de las empresas financiadoras en 2008 y 2009, se ha incrementado y ha superado al de empresas como ENDESA, IBERDROLA, GAS NATURAL y E.ON a partir de comienzos de 2010. En el caso de EDP (matriz de Hidrocantábrico), el CDS está afectado, asimismo, por la situación en la que se encuentra actualmente Portugal, siendo el único de los CDS mostrados que actualmente supera al español.

Por todo lo expuesto, esta Comisión considera que se debería utilizar, como tipo de interés de referencia, el *interest rate swap* (IRS) a 1 año, en lugar del tipo de interés de las letras del Tesoro a 12 meses.

Como se ha indicado, la situación del mercado de la deuda pública española hace que, de facto, el coste de financiación del Estado esté por encima del coste de financiación de las empresas que actualmente financian los derechos de cobro. Por lo tanto, la utilización de las letras del Tesoro, como tipo de interés de referencia, no refleja el coste financiero de las empresas, y supone trasladar, de forma injustificada, un extracoste al consumidor. Adicionalmente, el IRS es una referencia más líquida de mercado que el tipo de interés de las subastas de letras del Tesoro.

En concreto, la diferencia entre la utilización de las Letras del Tesoro y el IRS, se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 1: Comparativa entre la utilización de las Letras del Tesoro y el IRS para la determinación del tipo de interés de referencia (Rft).

Rft	Derechos de cobro a los que aplicaría	Letras del Tesoro a 12 meses (*).	IRS 1 año (**)
A aplicar en 2010	- Desajuste 2009	1,05%	1,23%
A aplicar en 2011	- Déficit 2010 - Desajuste 2010	1,64%	1,41%
A aplicar en 2012	- Déficit 2011 - Déficit 2010 no cedido a FADE - Desajuste 2011	3,03%	1,59%

(*) Media aritmética de las emisiones realizadas por el Tesoro entre enero y noviembre del año anterior al de la aplicación del tipo de interés.

(**) Media aritmética de las cotizaciones del mes de noviembre del año anterior al de la aplicación del tipo de interés.

Fuente: DATASTREAM y Elaboración propia.

Se considera adecuado el plazo de 1 año establecido en la propuesta de Orden, tomando en consideración que FADE dispone de un plazo máximo de un año para realizar las emisiones, una vez que las empresas remitan sus compromisos irrevocables de cesión, salvo causas excepcionales en los mercados financieros, debidamente motivadas mediante Resolución de la Comisión Interministerial. Además, anualmente se revisa, tanto el tipo de interés, como el importe pendiente de cobro, por lo que se reconocen intereses por todo el período que transcurra hasta la cesión efectiva a FADE.

Por otra parte, se reconocen intereses por los desajustes temporales por un año, mientras que se recuperan en las 14 liquidaciones del año siguiente.

Por todo ello, se propone incorporar la siguiente definición del tipo de interés de referencia:

~~“ R_{ft} = Letra del Tesoro a 12 meses calculada como la media aritmética de las emisiones realizadas por el Tesoro en el año t , expresado en porcentaje con dos decimales.~~

Interest Rate Swap (IRS) a 1 año de la media de las cotizaciones del mes de noviembre del año t , expresado en porcentaje con dos decimales. La media será el resultado de dividir la suma de las cotizaciones diarias de todos los días hábiles según el calendario TARGET del Banco Central Europeo del período a considerar, entre el número total de días hábiles de dicho período”.

Comentarios particulares a la determinación del parámetro Rf, en caso de que, en contra del criterio expuesto por esta Comisión, se mantengan las Letras del Tesoro como tipo de interés de referencia.

Alternativamente a lo anterior, en el caso de que se mantuvieran las Letras del Tesoro como tipo de interés de referencia, en contra del criterio expuesto por esta Comisión, sería necesario restringir el período de cálculo entre el 1 de enero y el 30 de noviembre del año t , puesto que en caso contrario la CNE no podría realizar el cálculo y remitirlo a la Dirección General de Política Energética y Minas antes del 15 de diciembre del año t , tal y como establece el artículo 1.2 del Proyecto de Orden.

En este sentido, se considera necesario realizar la siguiente modificación:

“Rft = Letra del Tesoro a 12 meses calculada como la media aritmética de las emisiones realizadas por el Tesoro ~~en el año t~~ entre el 1 de enero y el 30 de noviembre (ambos inclusive) del año t, expresado en porcentaje con dos decimales”.

No se considera adecuada la referencia de las Letras a 12 meses de noviembre del año t, puesto que en dicho caso se dispondría de un único dato como referencia (las emisiones de Letras se realizan, habitualmente, una vez al mes), que podría ser atípico, como en el caso de noviembre de 2011, en el que la subasta de Letras a 12 meses ha superado el tipo de interés del 5%.

Sobre la utilización de una cesta de CDS de empresas energéticas europeas como diferencial

Sobre la utilización de CDS en la determinación del diferencial (DRP), esta Comisión considera correcta la utilización de los *credit default swaps* como indicador del diferencial con el que se remunere el riesgo de crédito que las empresas soportan en la financiación de los déficits, siempre que sean utilizados con la referencia anteriormente indicada del IRS. No se considera adecuado utilizarlo con las Letras del Tesoro, puesto que como se ha indicado en el apartado anterior, esta referencia incorpora, en la actualidad, el riesgo de crédito del Estado español.

En relación a cuáles deben ser los CDS de referencia en el cálculo del DRP, se considera adecuada la utilización de las utilities europeas del índice Dow Jones STOXX Total Market Utilities, al efecto de reconocer un tipo de interés de referencia, en condiciones de mercado, de forma indirecta, y a través de una muestra suficiente de comparadores. No obstante, esta Comisión considera que no deberían excluirse del índice las empresas con presencia poco significativa en actividades reguladas de gas y electricidad, como establece la Propuesta de Orden, puesto que ésto implica eliminar comparadores que realizan actividades de generación y/o comercialización, que resultan una parte relevante del negocio de las empresas que tienen la obligación de financiar el déficit. Es necesario hacer constar que las empresas financiadoras son las sociedades matrices de los principales grupos energéticos, y no sus filiales que realizan actividades reguladas. Además, dicha exclusión reduce el número de comparadores. Por todo ello, se propone modificar el criterio de selección de comparadores según se indica a continuación:

“Los comparadores de referencia serán las “utilities” europeas que aparecen en el índice Dow Jones STOXX Total Market Utilities en el periodo de cálculo, cuya calificación crediticia se encuentre dentro del rango AA/A, excluyendo de este grupo a las empresas de sectores diferentes del gas y de la electricidad, ~~las empresas con ausencia o presencia despreciable en actividades reguladas de gas y electricidad, las empresas que operen fuera del marco de regulación de las directivas europeas y las empresas que representen valores atípicos en la muestra final, entendiéndose por atípico aquel valor que se encuentra dos veces por encima de la media de la muestra final seleccionada.~~”

En cualquier caso resulta necesario restringir los comparadores a los de aquellas empresas con una determinada calificación crediticia. Actualmente el Fondo de Titulización dispone de una calificación de sus emisiones según Standard & Poor's, Moody's y Fitch de AA-, A1 y AA-, por lo que resulta conveniente que los CDS utilizados en el cálculo del DRP estuvieran dentro del rango AA/A (Standard & Poor's), Moody's (Aa/A) y Fitch (AA/A). En caso contrario, se estarían

incluyendo empresas con calificaciones crediticias inferiores a las del déficit de tarifa, lo que incrementaría, de forma injustificada, el coste de financiación que se traslada al consumidor.

A continuación se muestra el cálculo del diferencial DRP, teniendo en cuenta la modificación indicada:

Cuadro 2. Cálculo del DRP

DRp	Derechos de cobro a los que aplicaría	STOXX TM UTILITIES (*)
A aplicar en 2010	- Desajuste 2009	0,28%
A aplicar en 2011	- Déficit 2010 - Desajuste 2010	0,34%
A aplicar en 2012 (estimado)	- Déficit 2011 - Déficit 2010 no cedido a FADE - Desajuste 2011	1,04%

Fuente: Datastream y CNE

(*) Media aritmética de los CDS a 1 año del mes de noviembre del año anterior al de la aplicación del tipo de interés, de las "utilities" europeas incluidas en el índice Dow Jones STOXX Total Market Utilities, excluyendo las de sectores diferentes del gas y de la electricidad (utilities de agua, residuos, productos petrolíferos, etc.), las de países fuera del ámbito de las Directivas de la UE (Suiza) y las de rating inferior a AA/A.

Tipo de interés resultante

Aplicando los aspectos indicados por esta Comisión, a continuación se adjunta el cálculo del tipo de interés resultante:

Cuadro 3: Tipo de interés resultante (It) aplicando consideraciones de la CNE versus la propuesta de Orden

It	Derechos de cobro a los que aplicaría	Rft	DRP	It (CNE)	It (Propuesta de Orden)*
A aplicar en 2010	- Desajuste 2009	1,23%	0,28%	1,51%	1,33%
A aplicar en 2011	- Déficit 2010 - Desajuste 2010	1,41%	0,34%	1,75%	1,98%
A aplicar en 2012 (estimado)	- Déficit 2011 - Déficit 2010 no cedido a FADE - Desajuste 2011	1,59%	1,04%	2,63%	4,07%

Fuente: Datastream y CNE

(*) Cálculo realizado considerando, para el parámetro Rft, las emisiones de Letras del Tesoro a 12 meses, de enero a noviembre del año anterior. Para el parámetro DRP se ha considerado que no se eliminen del índice las empresas con presencia poco significativa en actividades reguladas de gas y electricidad.

Sobre la remisión del cálculo del tipo de interés.

Se considera conveniente introducir la siguiente precisión en el punto 2.

"2. La Comisión Nacional de Energía remitirá a la Dirección General de Política Energética y Minas un informe del cálculo del tipo de interés, junto con la lista de los comparadores, sus

valores, así como la selección final propuesta y la lista de comparadores excluidos, antes del 15 de diciembre **de cada año**".

6.2 Sobre el cálculo del importe pendiente de cobro.

La CNE indicó en su informe 10/2011 sobre la propuesta de modificación del R.D. 437/2010, que consideraba necesario regular en el propio Real Decreto 437/2010, el procedimiento de cálculo del precio de cesión cuando un déficit de naturaleza ex ante se convierte en un déficit ex post. En particular, se consideró que el precio de cesión de los derechos de cobro de los ejercicios 2010, 2011 y 2012 se debería determinar aplicando el procedimiento establecido en el artículo 2 del R.D. 437/2010 para el resto de los derechos de cobro; es decir, sumando los intereses reconocidos, y restando las cantidades percibidas por las empresas a través de las liquidaciones, en concepto de anualidad para financiar el déficit.

Lo anterior presenta la ventaja de que, por un parte, los consumidores soportarían menores costes, al tenerse en cuenta en el cálculo del precio de cesión las anualidades ya percibidas por las empresas y, por otra parte, el valor de los derechos de las empresas se correspondería con el precio de cesión, lo que simplificaría el seguimiento y la actualización de los distintos derechos de cobro.

Esta propuesta normativa no ha sido finalmente incorporada en el R.D. 1307/2011, que modifica el R.D. 437/2010, y que se publicó en el B.O.E. el 11 de octubre de 2011.

Por consiguiente, como ya se puso de manifiesto en el Informe 10/2011 de la CNE, el no incorporar la propuesta de la CNE en la norma, implica que el importe de los derechos de cobro susceptibles de cesión a FADE es distinto al importe pendiente de cobro del derecho para las empresas eléctricas, para las categorías de déficit que a pesar de tener naturaleza ex ante, se convierten en ex post (lo que ha ocurrido con el Déficit 2010, y previsiblemente ocurrirá con el Déficit 2011, al no haberse comenzado aún a ceder a la fecha de elaboración de este informe).

Por tanto, se considera necesario incorporar, en este Proyecto de Orden Ministerial, un artículo relativo al cálculo del importe pendiente de cobro de los derechos para las empresas eléctricas, para el que se propone la siguiente redacción:

"Propuesta de Artículo X. Cálculo del Importe pendiente de cobro de los Derechos de cobro "Déficit 2010", "Déficit 2011" y "Déficit 2012".

El cálculo del importe pendiente de cobro a 31 de diciembre del año t, de los derechos de cobro "Déficit 2010", "Déficit 2011" y "Déficit 2012", para cada empresa eléctrica, se realizará aplicando las siguientes reglas:

- a) Se tomará como importe inicial el importe pendiente de cobro del derecho a 31 de diciembre del año anterior.***

- b) Dicha cantidad se incrementará con los intereses reconocidos en el año t, resultantes de aplicar la siguiente fórmula:***

$$I_t = \sum_{e=1}^E IC_e \times i_t \times \left(\frac{n_E}{365} \right) + INC \times i_t$$

Siendo:

I_t = **Intereses reconocidos en el año t**

e = **Cesión realizada a FADE en el año t, siendo:**

$e = 1$ **la primera cesión del año t**

$e = E$ **la última cesión del año t.**

IC_e = **Importe desembolsado por la CNE a la empresa eléctrica por la cesión e**

i_t = **Tipo de interés que devengan los derechos de cobro en el año t, según está definido en el artículo 1.**

n_E = **Número de días transcurridos desde el 1 de enero del año t (incluido), hasta la fecha de la cesión E (excluida).**

INC = **Importe no cedido en el año t**

- c) **De la cantidad resultante de la operación descrita en la letra b anterior, se deducirá el importe de la anualidad devengada en el año t, tal y como ésta se define en el artículo 2.**
- d) **De la cantidad resultante de la operación descrita en la letra c anterior, se deducirá el importe que haya sido desembolsado por la CNE a cada empresa eléctrica, como consecuencia de las e cesiones a FADE realizadas en el año t³.**

6.3 Artículo 2. Liquidación de los costes derivados del proceso

Determinación del tipo de interés

Se considera necesario modificar el primer párrafo del punto 2, para recoger que el tipo de interés, tanto para el déficit de ingresos como para el desajuste, ha de establecerse en las disposiciones por las que se modifiquen los peajes de acceso, según lo establecido en el R.D.-Ley 6/2010. En caso contrario, la CNE no podría proceder a liquidar los intereses.

En este sentido, se propone la siguiente modificación:

“2. La ~~liquidación~~ **determinación del tipo de interés del déficit de ingresos del año t se llevará a cabo en las disposiciones por las que se modifiquen los peajes de acceso del año t+1 y sucesivos, en caso de que los derechos de cobro no hayan sido cedidos al Fondo de Titulización a 31 de diciembre del año t+1.”**

³ Según el artículo 6.6 del R.D. 437/2010, para los derechos de cobro 2010, 2011 y 2012, el desembolso del precio se realizará en una cuenta específica abierta por la CNE, en régimen de depósito. Dicha cuenta será utilizada, en primer lugar, para la devolución del principal de las cantidades efectivamente financiadas por los titulares de los derechos de cobro, y posteriormente para cubrir los desfases que se produzcan en el sistema de liquidaciones de las actividades reguladas del sector eléctrico.

La determinación del tipo de interés del desajuste del año t se llevará a cabo en las disposiciones por las que se modifiquen los peajes de acceso del año t+1”.

Cálculo de la anualidad a incorporar en los peajes de acceso

Se propone, para una mayor claridad, incorporar la fórmula de cálculo de la anualidad en un punto aparte.

“Las disposiciones por las que se modifiquen los peajes de acceso determinarán, a los efectos de su inclusión como coste permanente del sistema, la anualidad necesaria para satisfacer los derechos de cobro, hasta su plena cesión al Fondo de Titulización, de acuerdo con la siguiente fórmula de cálculo ~~de la anualidad.~~”

Dentro de la definición de los parámetros de la fórmula, se considera necesario hacer referencia a la definición del Importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas que se ha establecido en el nuevo artículo que se propone. Esto es debido a que el Importe pendiente de cesión al Fondo de Titulización, es distinto del Importe pendiente de cobro para las empresas eléctricas.

IMPORTE_{pendiente_de_cobro} = Importe pendiente de ~~cesión al Fondo de Titulización del déficit de ingresos del año t de cobro para las empresas eléctricas, según la definición del “Artículo x. Cálculo del Importe pendiente de cobro de los Derechos de cobro “Déficit 2010”, “Déficit 2011” y “Déficit 2012””.~~

Ajustes en la anualidad como consecuencia de cesiones al Fondo

El artículo 2 establece que cada vez que se produzca una cesión al Fondo de Titulización, la CNE deberá remitir un informe a la Dirección General de Política Energética y Minas, que determinará la anualidad, modificada para tener en cuenta la cesión, que se incorporará en las disposiciones por las que se actualicen los peajes de acceso.

Este método implica que el ajuste no podría aplicarse, de forma autónoma, por la CNE en las liquidaciones después de cada cesión, como se ha venido realizando, de hecho, con las cesiones realizadas a FADE en 2011.

Por otra parte, el artículo 2 incorpora una fórmula de cálculo para ajustar la anualidad, que es distinta de la que la CNE ha venido aplicando hasta ahora.

Cabe destacar, por otra parte, que adoptar ahora una fórmula de ajuste distinta para la anualidad, implica modificar el criterio para calcular el precio de la segunda cesión, y sucesivas, a lo largo de un mismo ejercicio, que ha servido de base para la determinación del precio de cesión al Fondo de Titulización, de la segunda a la octava cesión de 2011, para todos los derechos de cobro excepto el “Déficit 2010”, aprobado en sendas actas del Comité de Seguimiento del proceso de titulización.

El artículo 10 del R.D. 437/2010, establece que la CNE ha de calcular una nueva anualidad para FADE, como consecuencia de cada cesión, y que la diferencia entre las nuevas anualidades, y la parte proporcional de la anualidad incluida en los peajes de acceso para el mismo período, será considerada coste o ingreso liquidable del sistema. Por tanto, la anualidad que corresponde al porcentaje del derecho de cobro cedido a FADE, se ajusta automáticamente por la CNE en las liquidaciones.

Por ello, las cantidades a liquidar a las empresas eléctricas en concepto de anualidad para recuperar los déficits, después de cada cesión, se han venido ajustando también automáticamente en función del nuevo porcentaje de titularidad del derecho que pasen a detentar después de la cesión. En este sentido, las nuevas cantidades a liquidar se calculan multiplicando el nuevo porcentaje de titularidad del derecho por la cantidad que le correspondía percibir a cada empresa antes de la cesión, según las anualidades establecidas en la Orden por la que se revisan los peajes de acceso a partir del 1 de enero de 2011. El ajuste se aplica desde la liquidación que se devengue en la fecha de cesión, inclusive, según la tabla de imputación temporal de las liquidaciones del Anexo II del R.D. 437/2010.

Este ajuste no viene expresamente indicado en el R.D., pero se considera implícito, entendiendo que para poder realizar pagos al Fondo de Titulización, como nuevo titular del derecho, es necesario detraerlos a las empresas eléctricas, como titulares anteriores. En caso contrario se aumentaría el déficit del ejercicio en curso, más allá del efecto del incremento del tipo de interés que se reconozca al Fondo con respecto a las empresas eléctricas. Además, al permanecer fijo el plazo de amortización del derecho, implicaría que se estarían adelantando pagos, lo que resultaría ineficiente para el sistema eléctrico.

En relación a la fórmula de cálculo de la anualidad ajustada, además de la razón anteriormente expuesta de que implica un cambio de criterio con respecto al que se ha tomado hasta la fecha, esta Comisión considera que sería incorrecta, por cuanto penaliza a aquellos titulares de una categoría de derecho determinada que, aún no habiendo cedido ninguna cantidad del derecho, pudieran ver reducida la anualidad que les corresponde por el hecho de que en el cálculo de la anualidad, con posterioridad a la cesión, se utilice un importe pendiente de cobro distinto al que se utilizó a 31 de diciembre del año t en el cálculo inicial de la anualidad con la que se realiza la revisión de peajes para el ejercicio t+1.

Por ello, esta Comisión considera más correcto reducir la anualidad, como se ha venido haciendo hasta el momento, en relación al porcentaje de derecho que ha sido cedido al Fondo de Titulización, de forma que no sería necesario ser regulado en esta Orden, puesto que simplemente el titular dejaría de percibir la anualidad en proporción al derecho que ha cedido al Fondo de Titulización y del que, a partir de dicho momento, no sería titular.

Por todo ello, se propone eliminar el tercer párrafo del punto 2 y la fórmula de cálculo de la anualidad ajustada.

Alternativamente a lo anterior, se podría mantener un párrafo en relación al ajuste de la anualidad, siempre que se suprima la fórmula, y se realice la siguiente modificación:

“Si se producen cesiones al Fondo de Titulización en el transcurso del año t+1, y sucesivos, ~~a los efectos de la actualización de los importes que hayan de incluirse en las disposiciones por las que se aprueben los peajes de acceso, la Dirección General de Política Energética y Minas, previo informe de~~ la Comisión Nacional de Energía, establecerá el importe de la anualidad después de cada cesión realizada al fondo de titulización, en función del nuevo porcentaje de titularidad del derecho que cada empresa pase a detentar, después de la cesión, ~~de acuerdo con la siguiente fórmula:~~

(...)”

El ajuste se aplicará desde la liquidación que se devengue en la fecha de cesión, inclusive, según la tabla de imputación temporal de las liquidaciones del Anexo II del R.D. 437/2010.

La diferencia resultante entre las nuevas anualidades, y la parte proporcional de la anualidad incluida en los peajes de acceso para el mismo período, será considerada como coste o ingreso liquidable del sistema.”

Intereses devengados del desajuste temporal

El artículo 2.3 establece la forma en la que se liquidarán los intereses de los ajustes temporales, aplicándose el tipo de interés, según la Propuesta de Orden, *“a cada pago mensual en función el número de meses transcurridos desde la determinación del importe del desajuste temporal hasta su íntegra satisfacción, que se llevará a cabo en pagos mensuales comprendidos entre la liquidación 3 y la liquidación 14 del año t+1”*.

El establecimiento de la liquidación según lo anteriormente citado no permite aclarar cómo se debe realizar el cálculo de los intereses correspondientes y las liquidaciones en las que deben ser satisfechos.

Resulta necesario especificar:

- Desde cuando comienzan a devengar intereses los importes financiados por las empresas en concepto de desajuste temporal.
- Una vez fijado el importe en concepto de intereses, cómo se llevará a cabo el pago a través de las liquidaciones.

En relación a ambas cuestiones, se realizan a continuación los siguientes comentarios.

El R.D.- Ley 6/2010, al referirse a las aportaciones de las empresas en concepto de financiación del déficit de 2010, 2011 y 2012, establece que *“las empresas tendrán derecho a recuperar las aportaciones por este concepto, reconociéndose un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado, que empezará a devengarse a partir del 1 de enero del año siguiente y que deberá ser considerado de forma expresa en las disposiciones de aprobación de los peajes de acceso del período siguiente, con inclusión del importe correspondiente como coste permanente del Sistema”*⁴.

Sin embargo, el R.D.-Ley 6/2010 no establece una fecha de devengo para los intereses correspondientes a las aportaciones de las empresas en concepto de desajuste temporal. En concreto, establece que *“las empresas tendrán derecho a recuperar las aportaciones por este concepto en las 14 liquidaciones correspondientes al periodo en que se modifiquen las tarifas de acceso para el reconocimiento de dicho desajuste temporal. Las cantidades aportadas por este concepto serán devueltas reconociéndose un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado que se fijará en la orden por la que se aprueban los peajes.”*⁵

Por lo tanto, resulta necesario establecer la fecha de inicio de devengo de los intereses correspondientes a las aportaciones de las empresas en concepto de desajuste temporal.

⁴ Artículo 22 del R.D.-Ley 6/2010

⁵ Artículo 21, puntos 1 y 2, del R.D.-Ley 6/2010, que modifican la Disposición adicional vigésima primera de la Ley 54/1997, del Sector Eléctrico.

Esta Comisión considera que la fecha de inicio de devengo de los intereses debería ser el 1 de enero del año siguiente, en consonancia con el criterio seguido con el resto de déficits. Se considera necesario hacer referencia al inicio del período de devengo, puesto que la introducción de un criterio de caja para determinar la fecha de inicio de los intereses, implicaría introducir también el criterio de caja para determinar la fecha fin (cabe destacar que la fecha límite de pago de la liquidación 14 es el 15 de mayo del año siguiente), no siendo éste el criterio que se sigue con el resto de costes liquidables del sistema, y que obligaría a realizar un proceso paralelo, y al margen del procedimiento general, para este coste específico.

Por otra parte, se considera necesario que se incorpore la mejor previsión del desajuste (incluyendo los correspondientes intereses), en las disposiciones por las que se revisen los peajes de acceso, y que posteriormente se ajuste una vez que se disponga del resultado de la liquidación 14. La diferencia entre el importe previsto y el definitivo se consideraría coste o ingreso liquidable del sistema.

En relación al pago a través de las liquidaciones, se considera conveniente seguir el procedimiento general de periodificación de costes que aplica la CNE, de forma que el desajuste, y sus intereses, se pague desde la liquidación 1 hasta la 14.

En consecuencia, se propone la siguiente redacción del segundo párrafo del artículo 2.3.

“Asimismo, el tipo de interés ~~se aplicará empezará a devengarse desde el 1 de enero del año t+1, proporcionalmente a cada pago mensual, en función del número de meses transcurridos desde la determinación del importe del desajuste temporal hasta su íntegra satisfacción, y su satisfacción que se llevará a cabo en 14 pagos mensuales comprendidos entre la liquidación 13 y la liquidación 14 del año t+1.~~

Las disposiciones por las que se revisen los peajes de acceso a partir del 1 de enero del año t+1 reconocerán la mejor previsión del desajuste temporal de ingresos del año t, incluyendo sus correspondientes intereses.

Esta cantidad se ajustará de forma definitiva al conocer el resultado de la liquidación 14 del año t. La diferencia entre el importe previsto y el definitivo se considerará coste o ingreso liquidable del sistema.”

6.4 Disposición transitoria única.- Tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del déficit de ingresos de 2010 y del desajuste temporal del déficit de ingresos previsto para 2009 y 2010.

En consonancia con los comentarios al artículo anterior, se propone eliminar el punto 2.

~~**2. Para la liquidación del tipo de interés se tendrá en cuenta el número de meses transcurridos desde la determinación del importe del desajuste temporal hasta su íntegra satisfacción.**~~

7 RESUMEN DE LAS ALEGACIONES RECIBIDAS DEL CONSEJO CONSULTIVO DE ELECTRICIDAD

(...)