

ACUERDO POR EL QUE EMITE INFORME SOBRE LA PROPUESTA DE ORDEN POR LA QUE SE DESARROLLA LA METODOLOGÍA DE CÁLCULO DEL TIPO DE INTERÉS DEFINITIVO QUE DEVENGARÁN LOS DERECHOS DE COBRO DEL SISTEMA GASISTA INCLUIDOS EN LA LEY 18/2014, DE 15 DE OCTUBRE, DE APROBACIÓN DE MEDIDAS URGENTES PARA EL CRECIMIENTO, LA COMPETITIVIDAD Y LA EFICIENCIA

Expediente nº: IPN/CNMC/044/17

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidenta

D^a. María Fernández Pérez

Consejeros

D. Benigno Valdés Díaz
D. Mariano Bacigalupo Saggese
D. Bernardo Lorenzo Almendros
D. Xabier Ormaetxea Garai

Secretario de la Sala

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo.

En Madrid, a 21 de diciembre de 2017

Vista la solicitud de informe formulada por la Secretaría de Estado de Energía sobre la propuesta de *Orden por la que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés definitivo que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista incluidos en la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia* (en adelante la propuesta), la Sala de Supervisión Regulatoria, en el ejercicio de la función consultiva en el proceso de elaboración de normas que afecten a su ámbito de competencias en los sectores sometidos a su supervisión, en aplicación de los artículos 5.2 a) y 7, y de la disposición transitoria décima de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la CNMC, acuerda emitir el siguiente informe:

1. Antecedentes

Primero.- El Capítulo II (“*Sostenibilidad económica del sistema de gas natural*”) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de *aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia*, en su artículo 66, apartado a, reconocía el pago correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, a determinar en la liquidación definitiva de 2014.

Asimismo, se establecía que los sujetos del sistema de liquidaciones tendrán derecho a recuperar las anualidades correspondientes a dicho déficit en los 15 años siguientes, reconociéndose un tipo de interés en condiciones equivalentes a las de mercado.

Con fecha 24 de noviembre de 2016, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC aprobó la liquidación definitiva del sector del gas natural correspondiente al ejercicio 2014, según la cual el importe correspondiente al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 asciende a 1.025.052.945,66 €.

Una vez conocido el importe correspondiente al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, así como la fecha de devengo de intereses en virtud de lo establecido en la disposición transitoria tercera de la Orden IET/2736/2015, de 17 de diciembre, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC aprobó, en fecha 1 de diciembre de 2016, el *“Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014”* (INF/DE/150/16). Cabe destacar que este acuerdo se emitió al amparo de lo establecido en el artículo 66 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, según el cual la cantidad de déficit reconocido, la anualidad correspondiente y el tipo de interés aplicado, correspondientes al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, serán aprobados por orden del Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital, a propuesta de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, y previo informe favorable de la Comisión Delegada de Asuntos Económicos.

En dicho Acuerdo, se propuso un tipo de interés definitivo del 1,104% para la recuperación del derecho de cobro, obtenido a través de la aplicación de la metodología desarrollada por la CNMC en su *“Informe por el que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista”* (INF/DE/0160/14), aprobado en fecha 11 de diciembre de 2014. Asimismo, en el Acuerdo de la CNMC, y a partir del tipo de interés propuesto, se calcularon las anualidades correspondientes para la recuperación del derecho de cobro relativo al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, entre el 25 de noviembre de 2016 (día siguiente al de la aprobación de la liquidación definitiva) y el 24 de noviembre de 2031, considerándose un perfil de amortización constante. Finalmente, se proponían las fórmulas para el cálculo del importe pendiente de cobro y la anualidad correspondiente a este derecho de cobro, en caso de amortización parcial anticipada del mismo.

Posteriormente, el artículo 4 de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para 2017*, reconoció, como tipo de interés provisional para la recuperación del derecho de cobro, el valor de 1,104% propuesto por la CNMC. Adicionalmente,

el Anexo II de la Orden recogía las anualidades calculadas por la CNMC en su Acuerdo, de fecha 1 de diciembre de 2016.

Además, establece que este déficit se recuperará en 15 anualidades consecutivas desde el 25 de noviembre de 2016 (día siguiente al de la aprobación de la liquidación definitiva) y hasta el 24 de noviembre de 2031, y que las anualidades y el periodo de recuperación podrán verse modificados en aplicación de lo establecido en el apartado 3 del artículo 61 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

Segundo.- Por otra parte, la Ley 18/2014, de 15 de octubre, establece, en su artículo 61, que *“se entenderá que se producen desajustes anuales entre ingresos y costes del sistema gasista si la diferencia entre ingresos y costes liquidables de un ejercicio resultase una cantidad negativa”*.

Asimismo, dicho artículo añade que la parte del desajuste que, sin sobrepasar los límites fijados, no se compense por la subida de peajes y cánones, será financiada por los sujetos del sistema de liquidaciones, de forma proporcional a la retribución que les corresponda por la actividad que realicen. Finalmente, se establece que tales sujetos tendrán derecho a cobrar las aportaciones por desajuste que se deriven de la liquidación definitiva, durante los cinco años siguientes, con prioridad en el cobro sobre el resto de costes del sistema en las liquidaciones correspondientes. Por este concepto, se reconocerá un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado que se fijará por orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital.

Por otra parte, la Disposición transitoria tercera de la Orden IET/2736/2015, de 17 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el 2016*, establece que el interés reconocido al eventual desajuste temporal entre ingresos y gastos del sistema gasista de 2015 se devengará desde el día siguiente a la aprobación de la liquidación definitiva de 2015.

A este respecto, con fecha 24 de noviembre de 2016, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC aprobó la liquidación definitiva del sector del gas natural correspondiente al ejercicio 2015, según la cual el importe correspondiente al desajuste temporal entre ingresos y gastos del ejercicio 2015 asciende a 27.231.873,55 €.

Posteriormente, en fecha 21 de diciembre de 2016, la CNMC aprobó el *“Informe sobre la propuesta de Orden por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas 2017”* (IPN/CNMC/028/16). En el mismo, se propuso un tipo de interés definitivo del 0,836% para la recuperación del derecho de cobro, obtenido a través de la aplicación de la metodología desarrollada por la CNMC en su *“Informe por el que se desarrolla la*

metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista” (INF/DE/0160/14), aprobado en fecha 11 de diciembre de 2014. Asimismo, en dicho informe, y a partir del tipo de interés propuesto, se calcularon las anualidades correspondientes a 2016 y 2017 para la recuperación del derecho de cobro relativo al desajuste del ejercicio 2015, considerándose un perfil de amortización constante.

En relación a lo anterior, el artículo 5 de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para 2017*, reconoció, como tipo de interés provisional para la recuperación del derecho de cobro, el valor de 0,836% propuesto por la CNMC. Adicionalmente, el Anexo II de la Orden recogía las anualidades calculadas por la CNMC en su informe, de 21 de diciembre de 2016, añadiendo además las correspondientes a los años 2018, 2019, 2020 y 2021.

Además, establece que este déficit se recuperará anualmente desde el 25 de noviembre de 2016 (día siguiente al de la aprobación de la liquidación definitiva del año 2015) y hasta el 24 de noviembre de 2021, y que las anualidades y el periodo de recuperación podrán verse modificados en aplicación de lo establecido en el apartado 3 del artículo 61 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

Tercero.- La Ley 18/2014, de 15 de octubre, en su artículo 66, apartado b, también reconoce el desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado de tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto Magreb, como consecuencia del Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010. El derecho de cobro generado por el desvío correspondiente a dicho Laudo al que se refiere el artículo 66.b de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, es titularidad de SAGANE, sociedad del grupo GAS NATURAL.

La cantidad correspondiente a este recargo asciende a 163.790.000 € a recuperar en un periodo de 5 años a partir del año 2015, con una amortización fija de 32.758.000 € anuales y se reconocerá un tipo de interés en condiciones equivalentes de mercado, que se aprobará por orden del Ministro de Industria, Energía y Turismo.

Por otra parte, la Disposición adicional séptima de la Orden IET/2736/2015, de 17 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para el 2016*, reconoce al actual titular del derecho de cobro las siguientes cantidades:

“a) Intereses provisionales de 2015: 1.967.117,90 €. Esta cantidad se liquidará como pago único en la primera liquidación provisional disponible del año 2015.

b) *Intereses provisionales de 2016: 1.573.694,32 €. Esta cantidad se repartirá en 12 pagos mensuales que se liquidarán como pago único.*

c) *Amortización de 2016: 32.758.000 €. Esta cantidad se repartirá en 12 pagos mensuales que se liquidarán como pago único”.*

Adicionalmente, la Disposición adicional tercera de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso a terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas para 2017*, reconoce al titular del derecho de cobro las cantidades de 32.758.000 € y 1.180.271 € en concepto de amortización e intereses provisionales para ese año.

En su informe de *“Previsiones de demanda, ingresos y costes en el sector del gas natural para el cierre del ejercicio 2015 y 2016”* (INF/DE/083/15), la CNMC propuso un tipo de interés definitivo del 1,201% para la recuperación del derecho de cobro, aplicando su metodología propuesta en el *“Informe por el que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista”* (INF/DE/0160/14), de 11 de diciembre de 2014.

Dicho tipo de interés es el mismo que establecen la Disposición transitoria tercera de la Orden IET/2736/2015, de 17 de diciembre, y la Disposición adicional tercera de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, como tipo de interés provisional del derecho de cobro.

Cuarto.- Con fecha 23 de noviembre de 2017, ha tenido entrada en el registro de la CNMC oficio de la Secretaría de Estado de Energía (SEE) del Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital (MINETAD), adjuntando para su informe, con carácter urgente, la propuesta de Orden por la que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés definitivo que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista incluidos en la Ley 18/2014, de 15 de octubre, *de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia*, acompañada de su correspondiente memoria de análisis de impacto normativo (MAIN).

Quinto.- El mismo día 23 de noviembre de 2017, y teniendo en consideración lo previsto en la disposición transitoria décima de la Ley 3/2013, de 4 de junio, *de creación de la CNMC*, la propuesta se envió a los miembros del Consejo Consultivo de Hidrocarburos, al objeto de que formularan las observaciones que estimaran oportunas en el plazo de 5 días hábiles a contar desde la recepción de la documentación, esto es, hasta el 30 de noviembre de 2017.

Las respuestas recibidas en el transcurso del trámite de audiencia de la propuesta de orden se adjuntan como anexo a este informe. Se han recibido comentarios de:

Asociaciones:

- CCU - Consejo de Consumidores y Usuarios (sin comentarios)
- Sedigas - Asociación Española del Gas

Empresas:

- Planta de Regasificación de Sagunto, S.A. - SAGGAS
- Gas Natural Redes Distribución de Gas SDG, S.A.

Administraciones:

- CORES (sin comentarios)
- Generalitat de Catalunya (sin comentarios)

2. Contenido de la propuesta de orden que se informa

La propuesta de orden consta de una exposición de motivos, seis artículos, una disposición adicional, una disposición transitoria, dos disposiciones finales y un anexo.

El **artículo 1** recoge el objeto de la Orden, que consiste en establecer la metodología para la determinación del tipo de interés aplicable a los derechos de cobro del déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, de los desajustes anuales entre ingresos y costes que se deriven de la liquidación definitiva anual, y del desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado de tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb.

El **artículo 2** establece los titulares iniciales de los derechos de cobro del sistema gasista.

El **artículo 3** incluye la fórmula para calcular el tipo de interés aplicable en el cómputo de las anualidades correspondientes a los derechos de cobro recogidos en el artículo 1.

El **artículo 4** establece la información a incluir en las liquidaciones definitivas por parte del organismo responsable de las liquidaciones gasistas a partir del ejercicio 2016.

El **artículo 5** detalla el procedimiento de aplicación de una amortización anticipada de las cantidades pendientes correspondientes a los distintos derechos de cobro.

El **artículo 6** establece el mecanismo de cesión a terceros de los derechos de cobro correspondientes al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014.

En la **disposición adicional única**, se establece el valor del diferencial a aplicar, así como los tipos de interés definitivos calculados según la fórmula definida en el artículo 3.

En la **disposición transitoria única**, se indica el método para la liquidación de diferencias entre las anualidades provisionales reconocidas y las nuevas anualidades incluidas en el anexo de la propuesta de orden.

En las dos **disposiciones finales**, se recoge la modificación en la redacción del artículo 2 de la Orden ECO/2692/2002, de 28 de octubre, *por la que se regulan los procedimientos de liquidación de la retribución de las actividades reguladas del sector del gas natural y de las cuotas con destinos específicos y se establece el sistema de información que deben presentar las empresas, y la entrada en vigor de la orden.*

Por último, el **Anexo** a la propuesta de orden incluye los parámetros empleados en el cálculo de los tipos de interés establecidos en la disposición adicional única, las anualidades definitivas correspondientes y las diferencias entre éstas y las cantidades provisionales reconocidas.

3. Consideraciones generales

3.1 Sobre la metodología de cálculo de los tipos de interés definitivos

El “*Informe por el que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista*” (INF/DE/0160/14) de la CNMC, aprobado en fecha 11 de diciembre de 2014, tenía como objeto proponer una metodología para determinar un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado a aplicar al derecho de cobro relativo al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, así como al derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, como consecuencia del Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010 (artículo 66 de la Ley 18/2014).

Posteriormente, dicha metodología fue aplicada por la CNMC en su “*Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014*” (INF/DE/150/16), aprobado en fecha 1 de diciembre de 2016. A este respecto, se considera que este Acuerdo debe aparecer citado en la exposición de motivos de la propuesta de orden, dado que se trata de un informe de carácter preceptivo emitido por la CNMC en cumplimiento de lo establecido en el artículo 66 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre. Adicionalmente, la metodología desarrollada en el informe de 11 de diciembre de 2014 ha sido utilizada por esta Comisión para calcular los tipos de interés a aplicar a los

derechos de cobro correspondientes a los desajustes anuales entre ingresos y costes del sector gasista, definidos en el artículo 61 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

Así, tal y como se indica en el apartado 1.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, en su *“Informe sobre la propuesta de orden por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas 2017”*, la CNMC propuso aplicar a los derechos de cobro relativos al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desajuste temporal entre ingresos y costes del año 2015 unos tipos de interés del 1,104% y del 0,836%, respectivamente. No obstante, estos valores de los tipos de interés fueron propuestos por la CNMC con carácter definitivo, y no de forma provisional como se indica en la memoria.

La metodología propuesta por la CNMC para la obtención de los tipos de interés a aplicar a los distintos derechos de cobro se basa en la suma de un tipo de interés de referencia más un diferencial. El tipo de interés de referencia se calcula como el promedio de las cotizaciones diarias de IRS a un plazo análogo al de la devolución del derecho de cobro correspondiente, durante los 3 meses anteriores a su fecha de devengo. Por su parte, el diferencial se calcula como el promedio de las cotizaciones diarias de los CDS de cada empresa titular del derecho de cobro a un plazo análogo al de su devolución, durante los 3 meses anteriores a la fecha de devengo. Para aquellas sociedades de las que no se dispone de CDS cotizados, directamente o a través de sociedades de su grupo, se utiliza la media de las TIR de sus emisiones de deuda a un plazo equivalente, realizadas en los 3 meses anteriores a la fecha de devengo del derecho de cobro, como representativa del coste de financiación de la sociedad. En los casos en los que no se dispone de CDS cotizados ni emisiones de bonos de plazo equivalente cercanos a la fecha de cálculo, se toma como mejor aproximación del diferencial el valor de la diferencia entre la TIR de la emisión y el IRS a la misma fecha, siempre y cuando la emisión se haya realizado en los últimos 12 meses anteriores a la fecha de devengo. Por último, los costes de financiación obtenidos para los grupos de sociedades considerados se ponderan por los porcentajes estimados de titularidad del derecho de cobro correspondiente de cada uno de ellos con respecto a su importe total, obteniéndose así un coste medio de financiación, que sería el tipo de interés reconocido, igual para todos ellos.

Con esta metodología, se obtiene un coste de financiación que es representativo del coste de financiación al que las empresas titulares del derecho de cobro se financian en condiciones equivalentes a las del mercado en la fecha de cálculo, a un plazo equivalente al de recuperación del derecho de cobro.

El tipo de interés se calcula según se ha expuesto a partir de datos de mercado cercanos a la fecha de cálculo, como son el tipo de interés de referencia (IRS),

los CDS de las empresas, y las TIR de las emisiones de deuda de las empresas en los mercados de capitales.

Sobre el anterior mecanismo de cálculo de los tipos de interés, el apartado 1.3 de la memoria considera, en primer lugar, que el empleo de CDS como aproximación del riesgo de una empresa presenta limitaciones, ya que estos instrumentos financieros también se utilizan con fines especulativos. Asimismo, se señala que los CDS son productos negociados OTC, no siendo objeto de negociación en un mercado oficial organizado, lo que implica dificultades para obtener referencias de precio transparentes. Adicionalmente, se critica el hecho de que la metodología propuesta no considere en el cálculo a ciertas empresas de tamaño reducido para las que no existen datos de cotización de CDS o emisiones de deuda recientes, siendo dichas empresas las que suelen enfrentarse a unos costes de financiación superiores.

En lo que se refiere a las anteriores consideraciones, cabe destacar lo siguiente:

- Sin perjuicio de que existan otras alternativas, los CDS son instrumentos financieros ampliamente utilizados para estimar el coste de financiación de las empresas, ya que presentan la ventaja de proporcionar valores continuos.

Puesto que el coste de financiación de una sociedad está directamente relacionado con su riesgo de crédito, los CDS representan una buena aproximación a la prima que las empresas tienen que ofrecer a sus compradores de deuda corporativa. Existen, además, precedentes en la regulación sectorial donde se han utilizado los CDS para estimar el diferencial a aplicar al calcular un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado. Véase, por ejemplo, la Orden IET/2176/2014, de 20 de noviembre, *por la que se desarrolla la metodología de cálculo y se fija el tipo de interés definitivo que devengarán los derechos de cobro de los déficits de ingresos y los desajustes temporales del sistema eléctrico anteriores a 2013*, y la “*Metodología de estimación del coste de capital para actividades reguladas en el sector energético*”, de 2008, de la extinta CNE, en la que se estimó el coste de la deuda empleado en la fórmula del WACC, utilizando como diferencial los promedios de las cotizaciones de los CDS de las empresas. Además del R.D. 10547/2014, de 12 de diciembre, que se cita en la propuesta de orden.

En todo caso, según el punto 3 del apartado 2.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, el valor del parámetro “Dif” también se ha computado empleando los valores promedio de CDS que constan en los informes emitidos por la CNMC en 2014 (INF/DE/0160/14) y 2016 (INF/DE/150/16), correspondientes a los principales grupos financiadores del déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 (GAS NATURAL, ENAGÁS y NATURGÁS).

- La metodología propuesta por la CNMC no descarta en su cálculo a las empresas de menor tamaño, sino a las empresas que no disponen de datos de cotización de CDS ni tampoco emisiones de deuda corporativa de plazo equivalente a la duración del derecho de cobro, durante el periodo de cálculo. Resultando que la representatividad de titularidad del derecho de cobro en el cálculo es elevada y alcanza el 79% en el déficit acumulado a 31/12/2014 y el 85% en el desajuste 2015. Por otra parte, no puede afirmarse que empresas como REDEXIS o MADRILEÑA RED DE GAS tengan mayores costes de financiación debido únicamente a su menor tamaño, sino que en su coste de financiación intervienen también otros factores como su nivel de endeudamiento.

En todo caso, el cálculo del parámetro “Dif” descrito en el punto 3 del apartado 2.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden solamente emplea datos correspondientes a GAS NATURAL, ENAGÁS y NATURGÁS, habiéndose descartado a REDEXIS y MADRILEÑA RED DE GAS por los mismos motivos que los expuestos en el *“Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014”* (INF/DE/150/16), aprobado por la CNMC el 1 de diciembre de 2016. Siendo por lo tanto la representatividad de titularidad del derecho de cobro la misma que con la metodología de la CNMC.

Con respecto a los resultados obtenidos en la propuesta de orden, se observa que los valores de los tipos de interés son similares a los propuestos por la CNMC para los derechos de cobro relativos al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb y, en todo caso, resulta un valor muy inferior para el tipo de interés aplicable al derecho de cobro relativo al desajuste entre ingresos y costes del año 2015 (0,080%) con respecto al propuesto por la CNMC (0,836%).

Por otra parte, si bien en la memoria se indica que *“la percepción del mercado sobre el nivel de riesgo de los derechos de cobro gasista no tiene por qué ser la misma que en el caso eléctrico, ya que tanto las fechas de reconocimiento y devengo de los derechos como la capacidad financiera de ambos sectores (eléctrico y gasista) son diferentes”*, en el punto 3 del apartado 2.1 de dicha memoria, el cálculo del parámetro “Dif” se realiza partiendo del diferencial de 31,8 puntos básicos aplicado al déficit eléctrico del año 2013.

En este sentido, la metodología propuesta por la CNMC refleja de una forma más fidedigna el coste de financiación de las empresas del sector gasista, al emplear únicamente en el cálculo del diferencial las cotizaciones de los CDS o las emisiones de deuda de sociedades que operan en este sector.

En lo que se refiere al cálculo que se especifica en la memoria del tipo de interés para el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb:

- El artículo 3 de la propuesta de orden establece que el tipo de interés de referencia se calculará como la media aritmética de los valores medios mensuales publicados en el Boletín Estadístico del Banco de España durante los tres meses inmediatamente anteriores al mes del reconocimiento del derecho. Dado que la fecha de devengo de este derecho de cobro es el 01/01/2015 y el reconocimiento del mismo se efectuó en la Ley 18/2014, de 15 de octubre, no queda claro el motivo por el que se ha tomado el promedio de los valores medios de abril, mayo y junio de 2014, en el cómputo del tipo de interés de referencia que se ha efectuado en la memoria y en el anexo de la propuesta de orden. Tomándose como referencia la fecha de devengo correspondiente a este derecho de cobro, parecería razonable que se tomara el promedio correspondiente a los valores medios de octubre, noviembre y diciembre de 2014, en cuyo caso, el tipo de interés de referencia obtenido sería del 0,647%.
- Por otro lado, según la memoria que acompaña a la propuesta de orden, el valor del parámetro “Dif” (0,133%) se ha calculado reduciendo el diferencial de 31,8 puntos básicos aplicado al déficit eléctrico del año 2013 en la misma proporción en que ha disminuido el valor promedio de los CDS entre 2014 (meses de agosto, septiembre y octubre) y 2016 (del 24 de agosto al 24 de noviembre), debido a que las liquidaciones definitivas de las actividades reguladas del sector gasista de los ejercicios 2015 y 2016 fueron aprobadas en fecha 25 de noviembre de 2016. No obstante, la fecha de devengo correspondiente al derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, fue el 01/01/2015. De este modo, de aplicarse el razonamiento expuesto en el punto 3 del apartado 2.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, el diferencial a aplicar a este derecho de cobro sería de 31,8 puntos básicos, en lugar de 13,3 puntos básicos.

En todo caso, se hace notar que, si se reduce el diferencial de 31,8 puntos básicos, aplicado al déficit eléctrico del año 2013, en un 41,82% (siendo ésta la reducción de los valores promedio de los CDS entre 2014 y 2016) no se obtiene un diferencial de 13,3 puntos básicos, como se indica en la propuesta de orden y en la memoria que la acompaña, sino de 18,5 puntos básicos.

Por otro lado, los tipos de interés incluidos en la propuesta de orden son similares a los propuestos por la CNMC para el derecho de cobro relativo al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del

contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb. Por el contrario, la propuesta de orden establece un tipo de interés para el derecho de cobro relativo al desajuste del ejercicio 2015 que es significativamente inferior al propuesto por la CNMC en base a su metodología. Concretamente, las diferencias (en puntos básicos) son las que se incluyen en el cuadro a continuación.

Cuadro 1. Tipos de interés propuestos por la CNMC vs. Propuesta de Orden

Derechos de Cobro	Tipos de Interés Propuesta CNMC	Tipos de Interés Propuesta Orden MINETAD	Diferencia (p.b.)
Déficit acumulado 31/12/2014	1,104%	1,173%	6,9
Desajuste 2015	0,836%	0,080%	-75,6
Laudo Arbitraje Gas Natural	1,201%	1,120%	-8,1

Fuente: Elaboración propia

En consecuencia de las diferencias existentes entre los tipos de interés, el siguiente cuadro muestra el impacto económico (en millones de euros) que supone sobre los costes del sector gasista la utilización de los tipos de interés establecidos en la propuesta de orden, frente al empleo de los tipos de interés definitivos propuestos por la CNMC.

Cuadro 2. Suma Anualidades con tipos de interés propuestos por la CNMC vs. Propuesta de Orden

Derechos de Cobro	Suma Anualidades (M€)		
	Propuesta CNMC	Propuesta Orden	Diferencia
Déficit acumulado 31/12/2014	1.115,52	1.121,17	5,65
Desajuste 2015	27,91	27,30	-0,61
Laudo Arbitraje Gas Natural	169,69	169,29	-0,40
TOTAL	1.313,12	1.317,76	4,64

Fuente: Elaboración propia

De forma global, la consideración de los tipos de interés incluidos en la propuesta de orden supondría un incremento en los costes del sistema gasista de 4,64 millones de euros, con respecto al escenario en el que se utilizaran los tipos de interés definitivos propuestos por esta Comisión. Dicha diferencia se obtiene a un horizonte de 15 años, tratándose de un importe no descontado a valor presente. En términos anuales, se trataría de una diferencia de 309.333 euros al año, si bien esta cifra es aproximada puesto que los plazos de recuperación son diferentes para los distintos derechos de cobro.

En relación a lo anterior, si por otra parte se tuviera en cuenta la corrección de los errores detectados en la propuesta de orden, tanto en el cálculo del tipo de interés de referencia para el derecho de cobro relativo al Laudo, como en el diferencial respecto de los tres derechos de cobro, resultarían unos tipos de interés para el déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, el desajuste 2015 y el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, del 1,225%, 0,132% y 0,965%, respectivamente.

En tal caso, la diferencia que supondría sobre los costes del sector gasista la utilización de los tipos de interés de la propuesta de orden corregidos, frente al empleo de los tipos de interés definitivos propuestos por la CNMC sería, para el déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 de 9,91 millones de euros (en lugar de 5,65 millones de euros), para el desajuste 2015 de -0,57 millones de euros (en lugar de -0,61 millones de euros), y para el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, de -1,16 millones de euros (en lugar de -0,40 millones de euros). En total, la utilización de los tipos de interés de la propuesta de orden corregidos resultaría en un incremento de los costes del sistema gasista de 8,18 millones de euros (545.333 euros, aproximadamente, en términos anuales), con respecto al caso en que se emplearan los tipos de interés definitivos propuestos por la CNMC.

Por los motivos expuestos anteriormente, y dado que los tipos de interés calculados en la propuesta de orden son, en general, similares a los obtenidos por esta Comisión, se considera que se deberían mantener de forma definitiva los tipos de interés propuestos por la CNMC, que hasta ahora han sido reconocidos como tipos de interés provisionales en las órdenes ministeriales por las que se establecen los peajes de acceso, por haber sido obtenidos a través de una metodología más robusta y que refleja más adecuadamente las condiciones de mercado.

A efectos de que pueda tenerse en cuenta esta consideración también para el desajuste 2016, teniendo en cuenta que la liquidación definitiva de dicho ejercicio se ha aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria en fecha 30 de noviembre de 2017, en el Anexo I se calcula el tipo de interés y las anualidades que resultan para el Desajuste 2016 con la metodología de la CNMC.

3.2 Sobre la amortización anticipada de los derechos de cobro

El artículo 5 de la propuesta de orden establece los criterios a tener en cuenta en caso de una amortización anticipada de las cantidades pendientes correspondientes a los distintos derechos de cobro, con el fin de detallar el procedimiento de aplicación del artículo 61.3 de la Ley 18/2014.

No obstante, no se define específicamente si, en caso de amortización anticipada de un derecho de cobro, se acortaría el plazo de recuperación del mismo por parte de sus titulares o, alternativamente, se reduciría la anualidad a pagar a lo largo del plazo establecido inicialmente. El hecho de que no se concrete el modo en el que se ejecutaría la amortización anticipada introduce mayor flexibilidad para el sistema gasista.

En el apartado 5 del *“Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondientes al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014”*, aprobado por la CNMC en fecha 1 de diciembre de 2016, se incluye una propuesta para el cálculo del importe pendiente de cobro y la anualidad correspondiente, en caso de que se produjera una amortización parcial anticipada del déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014.

Con respecto a la prelación entre los desajustes de distintos ejercicios, el apartado 3 del artículo 5 de la propuesta de orden establece que, en caso de que existan varios desajustes anuales con saldos pendientes de amortizar, la amortización anticipada se aplicará en primer lugar al desajuste del ejercicio más antiguo. Sobre este criterio, esta Comisión considera que la opción más beneficiosa desde el punto de vista económico sería la aplicación de la amortización al derecho de cobro que suponga un mayor ahorro en costes para el sistema gasista, en lugar de al más antiguo. De esta forma, en caso de una amortización anticipada, una vez aprobada por orden ministerial la cantidad correspondiente y si se acortaría el plazo de recuperación del derecho de cobro o bien se reduciría la anualidad a pagar, se calcularía, para cada derecho de cobro, la suma de las anualidades resultantes tras la aplicación del importe a amortizar para comprobar qué alternativa supone un mayor descenso en los costes del sistema gasista.

En cuanto al momento del abono de la cuantía correspondiente a la amortización anticipada, es necesario tener en cuenta la distinta casuística que podría darse. La propuesta de orden establece literalmente que se realice *“junto con las anualidades que se paguen durante el año siguiente al de aprobación de la orden”*. Según esta redacción, si la orden por la que se determina la cantidad en concepto de amortización anticipada se publicara a primeros de año, el importe destinado a la amortización quedaría retenido durante casi 12 meses.

Asimismo, la redacción empleada en la propuesta no deja claro si el abono se realizaría en 12 pagos a lo largo del ejercicio o en una sola vez. Por ambas causas, esta Comisión considera que, una vez que se apruebe la orden, el importe correspondiente a la amortización anticipada debería abonarse en un solo pago en la primera liquidación de las actividades reguladas del sector gasista que se calcule.

En relación a las consideraciones anteriores, en el apartado 4.4 del presente informe, se proponen una serie de modificaciones sobre el texto del artículo 5 incluido en la propuesta de orden.

3.3 Sobre el procedimiento de cesión de los derechos de cobro

El artículo 6 de la propuesta de orden establece la posibilidad de cesión a terceros de los derechos de cobro correspondientes al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, y regula el mecanismo de cesión. Según la propuesta de orden, no se contempla que la cesión suponga una modificación de las características del derecho de cobro, ni en términos de tipo de interés ni de posibilidad de amortización anticipada, lo cual se valora positivamente por esta Comisión. En este sentido, se considera que la cesión no puede suponer, en ningún caso, que se produzca un extracoste para el sistema gasista y, en consecuencia, para el consumidor.

A diferencia de lo establecido para el caso de otros derechos de cobro susceptibles de cesión en el sector eléctrico y gasista, el apartado 1 del artículo 6 de la propuesta de orden establece que la comunicación de la cesión de los derechos de cobro relativos al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 debe efectuarse *ex ante* (“*con una antelación mínima de 15 días a la fecha de transmisión efectiva del derecho*”).

Esta Comisión considera que debería mantenerse el mismo criterio que se emplea en los mecanismos de cesión de otros derechos de cobro, como el déficit del año 2013 del sector eléctrico (artículo 8 del Real Decreto 1054/2014, de 12 de diciembre) o el derecho de cobro relativo a la compensación por la extinción de la concesión de explotación del almacenamiento de gas subterráneo “Castor” (artículo 5 del Real Decreto-ley 13/2014, de 3 de octubre), para los que no se impone este requisito con carácter *ex ante*. Además teniendo en cuenta que determinada documentación, como el contrato de cesión, sólo puede ser aportado con carácter *ex post*.

Por otro lado, el texto de la propuesta de orden establece, en el apartado 1, que la comunicación de la cesión deberá ser remitida por escrito, por parte de cedente y cesionario, al organismo responsable de las liquidaciones gasistas. Asimismo, el apartado 7 indica que dicho organismo mantendrá una relación actualizada de los titulares del derecho de cobro.

En lo que respecta a la labor que realiza la CNMC en lo relativo a las cesiones de derechos de cobro, cuando se recibe una comunicación de cesión por parte de cedente y cesionario, se realiza un análisis exhaustivo de la documentación presentada, que incluye la comprobación de la validez de los poderes y documentos identificativos aportados por ambas partes y la verificación de que la comunicación presentada es correcta e incluye toda la información requerida. También se solicitan los datos de una persona de contacto durante la vida del derecho de cobro, lo que resulta esencial teniendo en cuenta las titulaciones

posteriores que habitualmente se producen y que hacen que los titulares de derechos de cobro terminen siendo sociedades vehículos en países extranjeros. Posteriormente, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC aprueba una resolución en la que incluye un listado de la documentación presentada junto con la comunicación y se explica el análisis efectuado sobre la misma, se reconoce en consecuencia la comunicación de cesión de modo que la misma surta efecto, se procede a la actualización de la relación de titulares y se ordena el abono de los pagos correspondientes al nuevo titular del derecho de cobro.

A este respecto, la CNMC ha aprobado las resoluciones CNS/DE/0332/14, CNS/DE/0333/14, CNS/DE/0334/14, CNS/DE/010/15, CNS/DE/012/15 y CDC/DE/001/17, en relación a las cesiones relativas a los derechos de cobro del déficit 2013 del sector eléctrico, y las resoluciones CNS/DE/0282/14, CNS/DE/0283/14 y CNS/DE/0284/14, en relación a las cesiones sobre el derecho de cobro relativo a la compensación por la extinción de la concesión de explotación del almacenamiento de gas subterráneo “Castor”. Además, la CNMC se encarga de comprobar que las personas que solicitan la modificación de los datos incluidos en el registro de titulares (entre ellas, la cuenta bancaria en la que realizar los pagos) o que desean recabar información sobre la corrección de los cálculos que se realizan, están autorizadas y disponen de los poderes bastantes para ello. Esto es esencial ya que operaciones financieras de titulización conllevan habitualmente que exista un agente de pagos, un agente de cálculo, una sociedad gestora del fondo, un “trustee”, un auditor del fondo, y otros agentes, que continuamente requieren información sobre los derechos de cobro, siendo necesario seguir un criterio de prudencia en cuanto a los representantes que efectivamente tienen poder para actuar por cuenta del titular del derecho de cobro. Cabe destacar que las anteriores actuaciones descritas tienen un alcance superior al ámbito estrictamente correspondiente al cálculo y aprobación de las liquidaciones de las actividades reguladas, y resultan esenciales para garantizar a los consumidores que los pagos que se realizan a los acreedores del sistema gasista son sociedades que están debidamente constituidas y sus representantes están debidamente apoderados, así como que la cesión se ha realizado de forma eficaz para el sistema gasista.

Adicionalmente, el artículo 7 sobre “Supervisión y control en el sector eléctrico y en el sector del gas natural” de la Ley 3/2013, de 4 de junio, otorga a la CNMC la siguiente función: *“En relación con el déficit de las actividades reguladas y sus mecanismos de financiación, mantener y proporcionar la información que se determine, emitir los informes, declaraciones, certificaciones y comunicaciones que le sean requeridos, y realizar los cálculos necesarios en coordinación con el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, así como asesorar técnicamente a la Comisión Interministerial del Fondo de Titulización del Déficit de Tarifa del Sistema Eléctrico conforme a lo dispuesto en la Disposición adicional vigésimo primera de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, y la normativa que desarrolla la regulación del proceso de gestión y titulización de los déficit del sistema eléctrico”*. A este respecto, y aunque el

volumen de la deuda asociada al sector gasista es inferior a la correspondiente al sector eléctrico, la CNMC considera necesario que el control de la deuda de ambos sectores se realice de forma simétrica y con las mismas garantías para los consumidores.

Por los motivos anteriores, se considera que la redacción incluida en los apartados 1 y 7 del artículo 6 de la propuesta de orden no debería referirse al organismo responsable de las liquidaciones gasistas sino a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia.

De forma coherente con estas consideraciones, en el apartado 4.5 de este informe, se proponen una serie de mejoras técnicas sobre el procedimiento de cesión y se completa la información que cedente y el cesionario deben de comunicar para que ésta sea efectiva.

3.4 Sobre operaciones realizadas por los titulares de los derechos de cobro con carácter previo a la regulación del procedimiento de cesión.

Operaciones sobre el derecho de cobro relativo al Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010, y reconocido en el artículo 66 b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento de la competitividad y la eficiencia

El día 24 de julio de 2015 tuvo entrada en el registro de la CNMC escrito presentado por SAGANE, como cedente, y **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, como cesionario, por el que comunican a esta Comisión la cesión del derecho de cobro relativo al Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010, y reconocido en el artículo 66 b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

Con fecha 14 de octubre de 2015 la Sala de Supervisión Regulatoria dictó resolución (CDC/DE/001/15), por la que se acordó lo siguiente, según los motivos que se exponen en dicha resolución:

Primero.- *No tener por comunicada a los efectos del artículo 1.527 del Código Civil, la cesión del derecho de cobro relativo al Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010, y reconocido en el artículo 66 b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, entre SAGANE, S.A., como cedente, y **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, como cesionario, que ha sido notificada por las empresas citadas mediante escrito de fecha de entrada en el registro de la CNMC 24 de julio de 2015. Consecuentemente, la cesión que ha sido convenida entre las partes tendrá efectos frente a ellos, pero no frente a la CNMC o frente al sistema gasista y los sujetos que lo integran. La CNMC continuará considerando a SAGANE como titular del derecho de cobro.*

Segundo.- Ordenar, a partir de la fecha de esta resolución, el abono de los pagos correspondientes al derecho de cobro relativo al Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010, y reconocido en el artículo 66 b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, a la cuenta bancaria **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**, habiendo sido ésta designada por el titular del derecho de crédito (SAGANE) a través de representante, sin que de tal designación de cuenta bancaria pueda derivarse reconocimiento alguno de derechos por parte de esta Comisión a favor de **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**.

La Sentencia del Tribunal Supremo de 16 de octubre de 2017 (sentencia núm. 1548/2017 sobre el rec. 565/2017) desestima el recurso contencioso-administrativo interpuesto por SAGANE S.A. contra la Resolución de 14 de octubre de 2015, adoptada por la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC, concluyendo lo siguiente:

“En el caso de derechos de cobro sujetos a liquidación en el seno del sector regulado del gas que llevan aparejadas de manera inescindible las obligaciones inherentes al régimen de liquidaciones del sistema gasista, la cesión del crédito por parte de su titular a un tercero podrá tener plenos efectos entre las partes que la acuerdan, conforme a lo previsto en el artículo 1112 y concordantes del Código Civil, pero no vincula al órgano supervisor que tiene encomendada la función liquidadora previa constatación del cumplimiento de las obligaciones formales y sustantivas establecidas en el régimen de liquidaciones. Por tanto, el órgano de supervisión puede, en el ámbito de sus competencias, tener por no comunicada dicha cesión, manteniendo como titular del crédito al titular originario, sin perjuicio de los efectos que pueda surtir la cesión entre las partes que la acuerdan”.

La propuesta de orden que se informa no regula la cesión del derecho de cobro relativo al Laudo dictado por la Corte Internacional de Arbitraje de París el día 9 de agosto de 2010, y reconocido en el artículo 66 b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, por lo que la situación de este derecho de cobro, a efectos de cesión, se mantendría en términos similares.

Operaciones sobre el Déficit Acumulado del Sistema Gasista a 31 de diciembre de 2014.

La propuesta de orden que es objeto de este informe, regula el procedimiento de cesión del Déficit Acumulado del Sistema Gasista a 31 de diciembre de 2014. Se señala por significativo que la mayoría de titulares de este derecho de cobro han comunicado a la CNMC durante la tramitación de esta propuesta de orden, la cesión de sus derechos de cobro a **[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]**. En particular, ENAGAS TRANSPORTE, las sociedades del grupo GAS NATURAL, las sociedades del grupo REDEXIS GAS, MADRILEÑA RED DE GAS, NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN y ESCAL UGS, S.L.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

La comunicación a la CNMC se ha realizado después de que algunas sociedades hubieran anunciado la cesión de estos derechos de cobro en fecha 1 de diciembre de 2017.

- Con fecha 1 de diciembre de 2017, ENAGAS, S.A. ha remitido un hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), indicando que en fecha 1 de diciembre de 2017, ha cedido a través de su filial ENAGAS TRANSPORTE, S.A.U. los derechos de crédito que le reconoce la legislación sectorial sobre la cantidad de déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014. Añadiendo que *“La certidumbre regulatoria y el buen comportamiento de la situación financiera del sistema gasista han contribuido a la realización con éxito de esta operación”*.
- Con la misma fecha 1 de diciembre de 2017, GAS NATURAL SDG, S.A. ha remitido hecho relevante a la CNMV indicando haber cedido en esta misma fecha el derecho de cobro del déficit de tarifa acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, a favor de entidades financieras. Añadiendo que el importe cedido por GAS NATURAL SDG, S.A. se corresponde con el total del derecho de cobro del déficit de tarifa de gas 2014, que figura en balance a la fecha de la cesión.
- En idénticos términos, REDEXIS GAS, S.A. ha anunciado en fecha 1 de diciembre de 2017 en su página web la titulización de la totalidad de su saldo del déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, que ha sido satisfecho en efectivo.

La CNMC ha abierto los correspondientes expedientes en los que se analizarán las cesiones de derechos comunicadas, no habiéndose aún pronunciado con respecto a las mismas.

4. Consideraciones particulares al articulado

En este apartado, se realizan consideraciones particulares al articulado de la propuesta de orden.

Adicionalmente a las consideraciones particulares al articulado, se considera necesario que se refleje en la exposición de motivos de la propuesta de orden, el informe emitido por la CNMC *“Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014”* (INF/DE/150/16), aprobado en fecha 1 de diciembre de 2016, dado que se trata de un informe de carácter preceptivo emitido por la CNMC en cumplimiento de lo establecido en el artículo 66 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

4.1 Artículo 2. Titulares iniciales de los derechos de cobro del sistema gasista.

En relación al apartado 2, los titulares incluidos en el apartado b) del anexo II de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, únicamente se refieren al derecho de cobro correspondiente al desajuste temporal entre ingresos y gastos a 31 de diciembre de 2015, por ser las sociedades que participaron en la financiación del desajuste de dicho ejercicio. Dichos titulares no tienen que coincidir, por tanto, con las sociedades que financien potenciales desajustes temporales que se generen en ejercicios posteriores. Por tanto, se propone modificar la redacción del apartado 2 del artículo 2 de la propuesta de orden e incluir un apartado adicional, tal y como sigue:

“2. Los titulares iniciales de los derechos de cobro ~~referidos en el apartado 1.b) del artículo anterior~~ relativos al desajuste temporal entre ingresos y gastos del ejercicio 2015 son los incluidos en el apartado b) del anexo II de la citada Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre.

3. Los titulares iniciales de los derechos de cobro referidos en el apartado 1.b) del artículo anterior, a partir del ejercicio 2016 y posteriores, serán los que se reconozcan mediante orden ministerial”.

Por otra parte, el artículo 66b) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, reconocía como titular inicial del derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb, a la empresa propietaria del contrato de gas natural.

A este respecto, la sociedad SAGANE, S.A. se acreditó como titular de dicho contrato mediante escrito a la CNMC de 23 de enero de 2015, conforme a lo dispuesto en la disposición adicional cuarta de la Orden IET/2445/2014, de 19 de diciembre, *por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas.*

En consecuencia, se debe corregir el nombre de la sociedad incluida en el apartado 3 (que pasa a ser el apartado 4) del artículo 2:

“~~3~~ 4. El titular inicial del derecho de cobro referido en el apartado 1.c) del artículo anterior es ~~Gas Natural S.D.G., S.A.~~ SAGANE, S.A.”.

4.2 Artículo 3. Tipo de interés aplicable.

El artículo 3, apartado 1, indica que la media aritmética de los valores medios mensuales de las cotizaciones de bonos y obligaciones del Estado en el

mercado secundario que publica el Banco de España en su Boletín Estadístico, se redondeará a 3 decimales. Análogamente, el diferencial (“Dif”) que se propone en la disposición adicional única se expresa con tres decimales (0,133%).

De forma coherente, el tipo de interés (T) que se calcule según la fórmula incluida en el artículo 3.1 debería de expresarse redondeado a tres decimales, en lugar de cuatro como se indica en la propuesta de orden. Además, conviene precisar que el tipo de interés de referencia, el diferencial y el tipo de interés a aplicar resultante, se expresarán en porcentaje.

Por otra parte, la definición del tipo de interés de referencia indica que éste se calculará a partir de los valores medios mensuales publicados en el Boletín Estadístico del Banco de España durante los tres meses inmediatamente anteriores al mes de reconocimiento del derecho. A este respecto, cabe destacar que, dado que habitualmente los derechos de cobro se reconocen en las correspondientes órdenes de peajes, las cuales se publican a final de año, resulta más razonable emplear para su cálculo los datos correspondientes a los tres meses anteriores a aquel en el que dichos derechos de cobro comienzan a devengar intereses.

En consecuencia de todo lo anterior, se propone la siguiente redacción para el apartado 1 del artículo 3:

“1. El tipo de interés “T” a aplicar en el cálculo de las anualidades correspondientes a los derechos de cobro definidos en el artículo 1º permanecerá fijo durante el período de devengo y se calculará aplicando la fórmula siguiente:

$$T = Ref + Dif$$

Donde:

- T: Tipo de interés a aplicar, en porcentaje redondeado a tres decimales (~~redondeado a cuatro decimales~~).

*- Ref: Tipo de interés de referencia: Promedio, en porcentaje, de las cotizaciones en el mercado secundario de bonos y obligaciones del Estado no segregados correspondiente a operaciones simples al contado entre titulares de cuenta. Se calculará mediante la media aritmética redondeada a tres decimales de los valores medios mensuales publicados en el Boletín Estadístico del Banco de España durante los tres meses inmediatamente anteriores al mes **en el que el correspondiente derecho de cobro comience a devengar intereses del reconocimiento del derecho.***

- *Dif: Diferencial, en porcentaje redondeado a tres decimales, que se determinará mediante orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital, previo acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos”.*

Asimismo, se propone modificar la redacción del apartado 2 del artículo 3, de la forma que sigue:

“2. En cuanto a los plazos de las emisiones de bonos y obligaciones del Estado a considerar en el cómputo del tipo de interés ~~Gemo-emisiones~~ de referencia, se emplearán las siguientes:

(...)”

4.3 Artículo 4. Información a incluir en la liquidación definitiva.

La liquidación definitiva del sector gasista correspondiente al ejercicio 2016 ya ha sido aprobada por la CNMC en fecha 30/11/2017. Por tanto, el requerimiento que se establece en el apartado 1 al organismo responsable de las liquidaciones gasistas deberá iniciarse a partir del ejercicio 2017. Además, deben especificarse los derechos de cobro a los que se refiere este apartado:

“1. El organismo responsable de las liquidaciones gasistas publicará en la liquidación definitiva, a partir del ejercicio ~~2016~~ 2017, para cada sujeto del sistema de liquidaciones y para cada derecho de cobro ~~reconocido~~ referido en el artículo 1 de la presente orden, lo siguiente:

(...)”

En cuanto al apartado 2, en cada liquidación definitiva, el reparto del desajuste anual entre ingresos y costes entre los sujetos de liquidaciones debería realizarse en porcentaje con 5 decimales, a fin de establecer un límite claro en la realización de los cálculos, de forma similar a los derechos de cobro del Déficit 2013 eléctrico. Adicionalmente, debido a que los derechos de cobro relativos a los desajustes anuales entre ingresos y costes se reconocen en las correspondientes órdenes de peajes, se propone realizar una matización en la redacción de este apartado:

“2. Asimismo, en toda liquidación definitiva en la que ~~se reconozca~~ resulte un desajuste anual entre ingresos y costes se incluirá su cuantía en euros, así como su reparto, en porcentaje con cinco decimales, entre los sujetos de liquidaciones del sistema gasista con derecho a cobro”.

4.4 Artículo 5. Amortización anticipada.

Conforme a las consideraciones expuestas en el apartado 3.2 del presente informe, se proponen los siguientes cambios en el texto del artículo 5:

“3. En caso de que existieran varios desajustes anuales con saldos pendientes de amortizar, la amortización anticipada se aplicará en primer lugar al desajuste ~~del ejercicio más antiguo que suponga un mayor ahorro en costes para el sistema gasista computado a lo largo de toda la vida de los derechos de cobro~~, posteriormente al siguiente, y así sucesivamente.

4. El reparto de la amortización anticipada entre los tenedores del derecho será proporcional a la cuantía del derecho del que sean titulares y dicha amortización anticipada se abonará ~~junto con las anualidades que se paguen durante el año siguiente al de~~ en un solo pago en la primera liquidación de las actividades reguladas del sector gasista que se calcule tras la aprobación de la orden”.

4.5 Artículo 6. Cesión a terceros de los derechos de cobro referidos en el artículo 1.a).

Conforme a las consideraciones generales expuestas en el apartado 3.3 del presente informe, de forma coherente con la información requerida en el artículo 10 del Real Decreto 1054/2014, de 12 de diciembre, para las cesiones de los derechos de cobro relativos al déficit 2013 del sector eléctrico, y considerando la experiencia de la CNMC en las cesiones de derechos de cobro, se propone la siguiente redacción para el apartado 1 del artículo 6:

“1. **A partir de la entrada en vigor de la presente orden ministerial**, los derechos de cobro referidos en el artículo 1.a), serán libremente disponibles por los titulares iniciales o sucesivos, y, en consecuencia, podrán ser total o parcialmente cedidos, transmitidos, descontados, pignorados o gravados a favor de terceros. ~~previa comunicación por escrito al organismo responsable de las liquidaciones gasistas por parte del cedente y del cesionario, con una antelación mínima de 15 días a la fecha de transmisión efectiva del derecho~~ El cedente y el cesionario habrán de comunicar por escrito a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia el hecho de la cesión, así como la siguiente información específica:

~~Esta comunicación por escrito deberá incluir:~~

- a. Nombre o razón social del cedente, con los datos identificativos del mismo: denominación social, NIF, domicilio, apoderado, persona y medios de contacto a efectos de comunicaciones
- b. Nombre o razón social del cesionario, con los datos identificativos del mismo: denominación social, NIF, domicilio, apoderado a efectos de la cesión; apoderado, persona y datos de contacto a efectos de comunicaciones durante la vida del derecho de cobro.
- c. El porcentaje del derecho de cobro cedido con cinco decimales.
- d. Cuenta bancaria del **nuevo** titular del derecho

- e. *Contrato de compraventa*
- f. *Poderes bastantes del cedente y del cesionario*
- g. *Acta de constitución del cesionario, si se trata de una sociedad de reciente creación”.*

Respecto al apartado 6, se propone realizar las siguientes matizaciones en la redacción empleada en la propuesta de orden de la siguiente manera:

“6. A efectos de liquidaciones, la cesión surtirá efectos desde la fecha de la comunicación referida en el apartado 1º anterior (inclusive), una vez que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia declare la cesión efectiva frente al sistema gasista. ~~A partir de la misma, los pagos que correspondan al titular del derecho se abonarán al nuevo cesionario como titular del mismo.~~ El organismo responsable de las liquidaciones, en la liquidación correspondiente al mes en que se haga efectiva la cesión, asignará al cedente y al cesionario la parte correspondiente que haya devengado cada uno de ellos de forma proporcional al número de días del mes en que la transmisión del derecho se haya hecho efectiva.”.

En cuanto a la información a incluir en el registro de titulares, se proponen una serie de modificaciones en la redacción del apartado 7 de la propuesta de orden, de forma coherente con el cambio introducido en el apartado 1, y teniendo en cuenta que el órgano responsable de las liquidaciones no realiza pagos a los sujetos del sistema de liquidación del sector gasista (salvo en el caso del titular del derecho de cobro relativo a la compensación por la extinción de la concesión de explotación del almacenamiento de gas subterráneo “Castor”). Asimismo, se añade un nuevo párrafo, incluyendo los requisitos legales para la modificación de los datos que consten en el registro de titulares:

*“7. ~~El organismo responsable de las liquidaciones~~ **La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia** mantendrá una relación actualizada de los titulares por el porcentaje que ostenten, en la que constará:*

- a. *Nombre del titular con los datos identificativos del mismo: denominación social, NIF, domicilio, apoderado, persona y medios de contacto.*
- b. *Porcentaje del derecho que le corresponda con cinco decimales.*
- c. *Importe pendiente de cobro por titular registrado a 31 de diciembre de cada año, hasta la finalización del periodo de devengo.*
- d. *Fecha de efectividad de la adquisición del derecho.*
- e. *Datos de la cuenta bancaria del titular del derecho ~~en el que el órgano encargado de las liquidaciones ha de efectuar los pagos que procedan.~~*
- f. *Cantidades percibidas dentro del mismo año.*

Los titulares del derecho de cobro podrán dirigirse a la CNMC, mediante escrito firmado por un apoderado de la sociedad, adjuntando

poderes bastantes, para modificar los datos que consten en los apartados a. y e.”.

Finalmente, de forma análoga a lo establecido para las cesiones relativas al derecho de cobro del déficit 2013 del sector eléctrico, y en base a la experiencia de la CNMC en la gestión de los derechos de cobro cedidos a terceros, se considera necesario precisar que únicamente un apoderado de la sociedad, o bien la persona que conste a efectos de contacto en el registro de titulares, podrá dirigirse a la CNMC para solicitar información. Para ello, se propone la introducción de un apartado 8:

“8. El apoderado y la persona que figure a efectos de contacto en el registro de titulares, así como cualquier apoderado del titular que adjunte poderes bastantes, podrá recabar de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia cuanta información sea necesaria para contrastar la corrección de los cálculos en cuya virtud se hayan determinado las cantidades percibidas”.

4.6 Disposición adicional única. Tipos de interés y anualidades definitivas.

En relación a la disposición adicional única, esta Comisión se reitera en las conclusiones presentadas en el apartado 3.3 de este informe, de consideraciones generales sobre la metodología de cálculo de los tipos de interés definitivos, en base a las cuales, se considera que se deberían mantener de forma definitiva los tipos de interés propuestos por la CNMC, que estaban establecidos como provisionales hasta ahora. Esto es, un tipo de interés definitivo del 1,104% para el derecho de cobro relativo al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, un tipo de interés definitivo del 0,836% para el derecho de cobro relativo al desajuste entre ingresos y gastos del ejercicio 2015, y un tipo de interés definitivo del 1,201% para el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb.

No obstante, en el caso de que finalmente se optara por mantener la metodología y los tipos de interés incluidos en la propuesta de orden y la memoria que la acompaña, esta Comisión ve necesario señalar que existen algunas inconsistencias y erratas que sería necesario que se abordaran:

- El apartado 1 de la disposición adicional única establece que el parámetro “Dif” incluido en la fórmula de cálculo del tipo de interés definida en el artículo 3, a aplicar a todos los derechos de cobro incluidos en el artículo 1, es del 0,133%. Según la memoria que acompaña a la propuesta de orden, dicho valor del parámetro “Dif” se ha calculado reduciendo el diferencial de 31,8 puntos básicos aplicado al déficit eléctrico del año 2013 (teniendo en cuenta el periodo temporal entre agosto y octubre de 2014) en la misma

proporción en que ha disminuido el valor promedio de los CDS entre 2014 (meses de agosto, septiembre y octubre) y 2016 (del 24 de agosto al 24 de noviembre).

El parámetro “Dif” así calculado podría ser aplicado al derecho de cobro relativo al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desajuste entre ingresos y costes del ejercicio 2015, al ser la fechas de devengo de ambos derechos el 25/11/2016. Por el contrario, puede ser inconsistente la aplicación del diferencial de 0,133% a desajustes entre ingresos y costes que se generen en años posteriores, debido al plazo temporal considerado en su cálculo, salvo que se justifique la extrapolación de este criterio a ejercicios sucesivos.

- Deberían tenerse en cuenta las consideraciones realizadas en el apartado 3.3 en lo que se refiere al cálculo del tipo de interés de referencia y el parámetro “Dif” para el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb.
- Tal y como se indica en el apartado 3.3 del presente informe, si se reduce el diferencial de 31,8 puntos básicos, aplicado al déficit eléctrico del año 2013, en un 41,82% (siendo ésta la reducción de los valores promedio de los CDS entre 2014 y 2016) no se obtiene un diferencial de 13,3 puntos básicos, como se indica en la propuesta de orden y en la memoria que la acompaña, sino de 18,5 puntos básicos.

Por otro lado, se hace notar que en el último párrafo de la disposición adicional única, la fecha de devengo de intereses que se ha incluido es incorrecta, siendo la fecha correcta el 25 de noviembre de 2016, habiendo aprobado la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC las liquidaciones definitivas de las actividades reguladas del sistema gasista correspondientes a los ejercicios 2014 y 2015 en fecha 24/11/2016. En todo caso, y dado que dicha información ya aparece recogida en los artículos 4.2 y 5.2 de la Orden ETU/1977/2016, de 23 de diciembre, se propone eliminar el párrafo completo:

~~**“2. La amortización e interés del ejercicio 2016 correspondiente al déficit a 31 de diciembre de 2014 y al desajuste entre ingresos y costes del año 2015 se devengará desde el 25 de octubre de 2016, día siguiente a la fecha de aprobación de la liquidación definitiva”.**~~

4.7 Disposición final primera. Modificación de la Orden ECO/2692/2002, de 28 de octubre, por la que se regulan los procedimientos de liquidación de la retribución de las actividades reguladas del sector gas natural y las cuotas con destinos específicos y se establece el sistema de información que deben presentar las empresas.

En relación a la modificación introducida en el apartado 3 del artículo 2 de la Orden ECO/2692/2002, de 28 de octubre, se propone cambiar la redacción empleada en la propuesta de orden de la siguiente manera:

*“3. A efectos de las liquidaciones establecidas en la presente orden ministerial, las empresas que desarrollan actividades gasistas reguladas de regasificación, transporte, almacenamiento y distribución serán las que disponga la normativa que establezca la retribución de las actividades reguladas del sector gasista para cada año. Asimismo, los titulares de derechos de cobro correspondientes al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 ~~podrán ser también~~ **serán considerados** sujetos del sistema de liquidaciones, **aun cuando no realicen ninguna de las actividades reguladas anteriores**”.*

4.8 Anexo.

Respecto al Anexo a la propuesta de orden, como se ha indicado en las conclusiones presentadas en el apartado 3.3 y en las consideraciones incluidas en el apartado 4.6, referido a la disposición adicional única, se considera que se deberían mantener de forma definitiva los tipos de interés propuestos por la CNMC. En consecuencia, las anualidades a pagar a los titulares de los derechos de cobro deberían ser las calculadas aplicando dichos tipos de interés.

No obstante, en el caso de que finalmente se optara por mantener la metodología y los tipos de interés incluidos en la propuesta de orden y la memoria que la acompaña, esta Comisión ve necesario que se tengan en cuenta las consideraciones incluidas en los apartados 3.3 y 4.6 de este informe.

4.9 Erratas en la propuesta de orden y en la memoria de análisis de impacto normativo

A continuación, se señalan las erratas detectadas en el texto de la propuesta de orden y en la memoria que la acompaña:

- El apartado 1 del artículo 3, en lugar de *“El tipo de interés “T” a aplicar en el cálculo de las anualidades correspondientes a los derechos de cobro definidos en el artículo 1º (...)”*, debería decir *“El tipo de interés “T” a aplicar en el cálculo de las anualidades correspondientes a los derechos de cobro definidos en el artículo 1 (...)”*.
- El apartado 6 del artículo 6, en lugar de *“A efectos de liquidaciones, la cesión surtirá efectos desde la fecha incluida en la comunicación referida en el apartado 1º anterior (...)”*, debería recoger *“A efectos de liquidaciones, la cesión surtirá efectos desde la fecha incluida en la comunicación referida en el apartado 1 anterior (...)”*.

- El apartado 1 de la disposición adicional única, en lugar de “*El parámetro “Dif” incluido en la fórmula de cálculo del tipo de interés definida en el artículo 3º a aplicar a todos los derechos de cobros incluidos en el artículo 1º es 0,133%*”, debería decir “*El parámetro “Dif” incluido en la fórmula de cálculo del tipo de interés definida en el artículo 3 a aplicar a todos los derechos de cobros incluidos en el artículo 1 es 0,133%*”.
- El apartado 2 de la disposición adicional única, en lugar de “*Los tipos de interés definitivos “T”, calculados de acuerdo a la fórmula incluida en el artículo 3º, y aplicando el valor del parámetro “Dif” anterior, correspondientes a los derechos de cobro incluidos en el artículo 1º de la presente orden (...)*”, debería indicar “*Los tipos de interés definitivos “T”, calculados de acuerdo a la fórmula incluida en el artículo 3, y aplicando el valor del parámetro “Dif” anterior, correspondientes a los derechos de **cobro** incluidos en el artículo 1 de la presente orden (...)*”.
- Se debe corregir la numeración correspondiente al tercer apartado de la disposición adicional única, pues aparece numerado como 1 en lugar de 3.
- El apartado 1.3 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, en lugar de “*a) Metodología utilizada para calcular el tipo de interés aplicable al déficit eléctrico*”, debería especificar “*a) Metodología utilizada para calcular el tipo de interés aplicable al déficit **2013 del sector eléctrico***”.
- En el último párrafo del punto 3 del apartado 2.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, hay una errata en el tipo de interés propuesto por la CNMC para el derecho de cobro relativo al desvío correspondiente a la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia y suministrado a través del gasoducto del Magreb. El texto debería ser el siguiente: “*La metodología propuesta por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia produce un tipo de interés para el déficit acumulado a 31 de diciembre de 1,104%, y del 0,836% en el caso del desajuste entre ingresos y costos de 2015, mientras que, para el desvío en la retribución del gas natural destinado al mercado a tarifa, el tipo de interés resultante es del **1,201%***”.
- En el apartado 1.1 de la memoria que acompaña a la propuesta de orden, en lugar de “*Asimismo, dicha Sala, en su sesión del día 21 de diciembre de 2016, aprobó el Informe sobre la propuesta de orden por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas 2017, donde proponía aplicar al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desajuste temporal entre ingresos y costes del año 2015 los tipos de interés provisionales de 1,104% y 0,836%, respectivamente*”, debería decir “*Asimismo, dicha Sala, en su sesión del día 21 de diciembre de 2016, aprobó el Informe sobre la propuesta de orden por la que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas 2017, donde proponía aplicar al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014 y al desajuste*

temporal entre ingresos y costes del año 2015 los tipos de interés definitivos de 1,104% y 0,836%, respectivamente”.

5. Resumen de las alegaciones recibidas del Consejo Consultivo de Hidrocarburos

Se señala por significativo que de las 6 alegaciones recibidas, sólo 3 tienen comentarios (GAS NATURAL, SEDIGAS y SAGGAS), así como que las alegaciones de GAS NATURAL son idénticas a las de SEDIGAS. El resto de titulares de derechos de cobro del sistema gasista no han presentado alegaciones.

A continuación se presenta un resumen de las alegaciones recibidas:

- En el artículo 2, apartado 3, el titular del derecho de cobro es SAGANE, S.A.
- Con respecto al artículo 3:
 - Indican que el único interés que podría considerarse como de mercado para establecer el tipo definitivo sería el tipo que se obtuviera como resultado de una operación de venta del derecho de crédito en el mercado mediante un sistema competitivo, una vez esté regulada su cesión.
 - Se alega que hay un error en el cálculo del diferencial según la metodología utilizada, que daría 18,5 p.b. en lugar de 13,3 p.b.
 - Se comenta que se debería aplicar el diferencial de 31,8 p.b. al derecho de cobro por las desviaciones del gas de Argelia, dado que refleja la percepción que tenía el mercado financiero sobre el nivel de riesgo asociado en diciembre de 2014.
 - Se considera en las alegaciones que el riesgo de los derechos de cobro del sector gasista es superior al de los derechos de cobro del sector eléctrico, por las siguientes razones:
 - Los pagos se realizan mediante una matriz de pagos entre los agentes del sistema de liquidaciones y no a través de una cuenta específica de la CNMC.
 - Los derechos de cobro pueden ser repagados anticipadamente.
 - El riesgo es superior al calcularse el tipo de interés cuando todavía no está regulada la cesión.

Por ello, se considera que se debería utilizar una prima 5 p.b. superior al diferencial obtenido a partir de los 31,8 p.b. del déficit eléctrico.

- Según las alegaciones, para calcular el diferencial, no se considera adecuado utilizar los datos de CDS, IRS y TIR de sólo unas determinadas compañías, dado que las compañías no consideradas son las de menor tamaño y con costes superiores.

- Se menciona que para calcular el diferencial, se utiliza para determinadas compañías el CDS, que cotiza en un mercado OTC poco líquido y con dificultades para obtener referencias de precio transparentes.
- Se alega que no se considera adecuado utilizar el mismo diferencial para derechos de cobro a distinto plazo, ni tampoco para derechos de cobro originados en distinto momento temporal.
- Con respecto al artículo 6:
 - Se alega que la posibilidad de cesión no debería limitarse al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, sino extenderse a todos los derechos de cobro, actuales y futuros.
 - Se menciona que la orden debe regular sólo los efectos administrativos de la cesión, con independencia de los efectos civiles de la misma, ya que puede haber cesiones previas a la entrada en vigor de esta Orden que quieran beneficiarse de la misma, o puede que cedente y cesionario decidan no comunicar inmediatamente la cesión a la CNMC y que los pagos se sigan haciendo al cedente.
 - Se comenta que se deberían acotar los requisitos adicionales que el organismo responsable de las liquidaciones pueda imponer al cedente y al cesionario para que no se fijen requisitos abusivos.

5. Conclusiones

Primera. - La propuesta de orden recoge una metodología para determinar el tipo de interés definitivo aplicable a los derechos de cobro del déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014, desajustes anuales y desvío en la retribución del gas destinado al mercado a tarifa procedente del contrato de Argelia. Dicha metodología difiere de la propuesta en su día por la CNMC¹.

El tipo de interés propuesto por el MINETAD es función de un tipo de interés de referencia basado en el Bono del Estado y un diferencial que toma un valor del 0,133%.

Los valores que obtiene el MINETAD son de 1,173% para el déficit acumulado 2014 (frente al 1,104% propuesto por la CNMC); 0,080% para el desajuste 2015 (frente al 0,836% propuesto por la CNMC) y 1,201% (frente al 1,120% propuesto por la CNMC). No obstante, se han detectado un conjunto de inconsistencias en los cálculos de la propuesta de orden con la metodología que aplica el MINETAD que deberían corregirse y que modificarían los tipos de interés de la propuesta al 1,225%, 0,132% y 0,965% para cada uno de los derechos de cobro respectivamente.

Segunda. - La metodología propuesta por la CNMC se basa en la suma de un tipo de interés de referencia (IRS, *Interest Rate Swap*) a un plazo análogo al de la devolución del derecho de cobro correspondiente más un diferencial. El diferencial se calcula a partir de los CDS (*Credit Default Swap*) de cada empresa titular del derecho de cobro a un plazo análogo al de su devolución. Para aquellas sociedades de las que no se dispone de CDS cotizados, se utiliza la media de las TIR de sus emisiones de deuda a un plazo equivalente.

La consideración de los tipos de interés resultantes de la metodología aprobada por la Sala de Supervisión Regulatoria supondría una reducción en los costes del sistema gasista a repercutir a los consumidores de +8,2 millones de euros en el horizonte temporal que abarcan dichos derechos de cobro. En este sentido se señala que uno de los principios rectores de la Ley 18/2014 es que *“En las metodologías retributivas reguladas en el sector del gas natural se considerarán los costes necesarios para realizar la actividad por una empresa eficiente y bien gestionada bajo el principio de realización de la actividad al menor coste para el sistema”*.

Cuarta. – Se considera que se debería mantener de forma definitiva los tipos de interés propuestos por la Sala de Supervisión Regulatoria que hasta ahora

¹ “Informe por el que se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro del sistema gasista” (INF/DE/0160/14) y “Acuerdo por el que se calcula y se propone al Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital la anualidad y el tipo de interés a aplicar para recuperar la cantidad correspondiente al déficit acumulado del sistema gasista a 31 de diciembre de 2014” (INF/DE/150/16)

han sido reconocidos como tipos de interés provisionales en las órdenes ministeriales por las que se establecen los peajes y cánones asociados al acceso de terceros a las instalaciones gasistas y la retribución de las actividades reguladas gasistas, por haber sido obtenidos a través de una metodología más robusta y que refleja más adecuadamente las condiciones de mercado.

Quinta. - Respecto a la amortización anticipada, el borrador de orden establece que se aplicará en primer lugar al desajuste del ejercicio más antiguo. Sobre este criterio, se considera que la opción más beneficiosa desde el punto de vista económico sería la aplicación de la amortización al derecho de cobro que suponga un mayor ahorro en costes para el sistema gasista, en lugar de al más antiguo.

Sexta. - Respecto a la cesión de los derechos de cobro del déficit 2014, se señala por significativo que la mayoría de titulares de este derecho de cobro han comunicado a la CNMC durante la tramitación de esta propuesta de orden, en fecha 4 de diciembre de 2017, la cesión de sus derechos de cobro.

Séptima. – Finalmente, teniendo en cuenta que la liquidación definitiva del ejercicio 2016 se ha aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria en fecha 30 de noviembre de 2017, se calcula el tipo de interés y las anualidades que resultan para el Desajuste 2016 de acuerdo con la metodología de la CNMC.

ANEXO I: CÁLCULO DEL TIPO DE INTERÉS Y ANUALIDADES DEL DESAJUSTE 2016

Antecedentes

El Capítulo II (“*Sostenibilidad económica del sistema de gas natural*”) de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, en su artículo 61, establece que “*se entenderá que se producen desajustes anuales entre ingresos y costes del sistema gasista si la diferencia entre ingresos y costes liquidables de un ejercicio resultase una cantidad negativa*”.

Asimismo, dicho artículo añade que la parte del desajuste que, sin sobrepasar los límites fijados, no se compense por la subida de peajes y cánones, será financiada por los sujetos del sistema de liquidaciones, de forma proporcional a la retribución que les corresponda por la actividad que realicen. Finalmente, se establece que tales sujetos tendrán derecho a cobrar las aportaciones por desajuste que se deriven de la liquidación definitiva, durante los cinco años siguientes, con prioridad en el cobro sobre el resto de costes del sistema en las liquidaciones correspondientes. Por este concepto, se reconocerá un tipo de interés en condiciones equivalentes a las del mercado que se fijará por orden del Ministro de Industria, Energía y Turismo.

Con fecha 30 de noviembre de 2017, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC aprobó la liquidación definitiva del sector del gas natural correspondiente al ejercicio 2016, según la cual el importe correspondiente al desajuste temporal entre ingresos y gastos del ejercicio 2016 asciende a 90.014.120,64 €, soportados por los sujetos del sistema de liquidaciones que se muestran en el Cuadro 3.

Por tanto, resulta necesario proponer un tipo de interés definitivo a aplicar a dicho desajuste y calcular el importe de las anualidades a pagar para su completa recuperación.

Cálculo del tipo de interés aplicable

En coherencia con la metodología de cálculo del tipo de interés aplicable al déficit acumulado a 31 de diciembre de 2014, al derecho de cobro asociado al laudo del arbitraje de gas natural, y al desajuste del ejercicio 2015, se propone análogamente para el caso del tipo de interés aplicable al desajuste del ejercicio 2016, el reconocimiento de un tipo de interés fijo durante el plazo establecido para la satisfacción del derecho de cobro (5 años), que puede estimarse como la suma de un tipo de interés de referencia más un diferencial. Puesto que el plazo de referencia se debe adaptar al plazo de recuperación del derecho de cobro, se consideran adecuadas las referencias disponibles a 4-5 años.

En el Cuadro 3, se muestra el importe del desajuste correspondiente al ejercicio 2016 que financia cada empresa, y en el Cuadro 4, el importe total financiado por grupo empresarial, así como el porcentaje de financiación del desajuste 2016 que representa cada uno de ellos.

Cuadro 3. Importe de desajuste del ejercicio 2016 del sector gasista financiado por empresa

Empresa	Desajuste 2016 (€)	Grupo
Grupo ENAGAS, S.A.	36.165.918,95	Enagas
ENAGAS TRANSPORTE, S.A.U.	35.248.033,08	
ENAGAS TRANSPORTE DEL NORTE, S.A.	917.885,87	
Grupo Gas Natural SDG, S.A.	31.816.483,02	Gas Natural
Gas Natural Catalunya SDG, S.A.	14.355.513,72	
Gas Natural Madrid SDG, S.A.	4.466.960,93	
Gas Natural CEGAS, S.A.	4.063.048,80	
Gas Natural Andalucía, S.A.	2.250.839,81	
Gas Natural Castilla-La Mancha, S.A.	1.420.997,55	
Gas Natural Castilla y León, S.A.	2.324.363,60	
Gas Natural Transporte SDG, S.L.	203.775,73	
Gas Galicia SDG, S.A.	1.250.579,50	
Gas Navarra, S.A.	856.481,98	
Gas Natural Rioja, S.A.	431.927,03	
Gas Natural Almacenamiento Andalucía, S.A.	191.994,37	
Grupo Redexis Gas, S.A.	4.770.769,68	Redexis Gas
Redexis Gas, S.A.	3.328.687,65	
Redexis Infraestructuras, S.L.	867.442,51	
Redexis Gas Murcia, S.A.	574.639,52	
Grupo Naturgas	5.341.825,24	Naturgas
Nortegas Energía Distribución, S.A.	5.319.516,57	
Tolosa Gasa, S.A.	22.308,67	
Grupo Gas Extremadura	645.379,54	Gas Extremadura
Gas Extremadura Transportista, S.L.	228.281,27	
D.C. de Gas Extremadura, S.A.	417.098,27	
Madrileña Red de Gas, S.A.	4.562.102,26	Madrileña Red de Gas
Planta de Regasificación de Sagunto, S.A. (Saggas)	3.103.168,20	Enagás (72,5%) y Otros (27,5%)
Regasificadora del Noroeste, S.A. (Reganosa)	1.800.843,44	Otros
BBG (Bahía de Bizkaia Gas)	1.704.873,96	Enagas (50%) y Otros (50%)
Gasificadora Regional Canaria, S.A.	5.275,71	Otros
MIBGAS, S.A.	97.480,64	Otros (*)
TOTAL (€)	90.014.120,64	-

Fuente: Elaboración propia

(*) Nota: Debido al elevado grado de dispersión de su accionariado, MIBGAS, S.A. se ha considerado íntegramente dentro del grupo "Otros", en lugar de contabilizar a sus accionistas dentro de cada grupo empresarial correspondiente.

Cuadro 4. Importe total financiado por grupo empresarial y porcentaje de financiación del desajuste del ejercicio 2016 del sector gasista

Grupo	Importe Financiado (€)	Porcentaje Financiación Desajuste	Porcentaje Financiación Acumulado
Enagas	39.268.152,88	44%	44%
Gas Natural	31.816.483,02	35%	79%
Naturgas	5.341.825,24	6%	85%
Madrileña Red de Gas	4.562.102,26	5%	90%
Redexis Gas	4.770.769,68	5%	95%
Gas Extremadura	645.379,54	1%	96%
Otros	3.609.408,03	4%	100%
TOTAL	90.014.120,64	100%	-

Fuente: Elaboración propia.

Análogamente a lo establecido para el desajuste del ejercicio 2015, se considera que el interés reconocido al desajuste temporal entre ingresos y gastos del sistema gasista en 2016 se devengará desde el día siguiente a la aprobación de la liquidación definitiva de 2016. En consecuencia, al haber sido aprobada por la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC dicha liquidación definitiva en fecha 30 de noviembre de 2017, la fecha de comienzo de devengo de intereses es el día 1 de diciembre de 2017.

Según la metodología propuesta por la CNMC aprobada por la Sala de Supervisión Regulatoria en fecha 11 de diciembre de 2014 (IPN/DE/0160/14), el cálculo del tipo de interés se realiza con los datos disponibles en los 3 meses anteriores a esta fecha de devengo, es decir, del 30 de agosto al 30 de noviembre de 2017.

De esta forma, se considera como tipo de interés de referencia la media de los valores de IRS a 5 años entre el 30 de agosto y el 30 de noviembre de 2017.

En cuanto al diferencial, éste se ha calculado, para el caso de GAS NATURAL, como la media de sus valores de CDS a 5 años entre el 30 de agosto y el 30 de noviembre de 2017.

Por su parte, en fecha 17 de agosto de 2017, fue comunicada a la CNMC la adquisición del 100% del capital de NORTE GAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (anteriormente NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.), por parte de un consorcio de inversores compuesto en última instancia por un Fondo de Inversión en infraestructuras asesorado por J.P. MORGAN INVESTMENT MANAGEMENT (59,307%), ABU DHABI INVESTMENT COUNCIL (20,753%), SWISS LIFE HOLDING AG (12,782%) y COVALIS CAPITALLL LLP (7,158%). El contrato de compraventa fue firmado el 24 de abril de 2017 y el cierre de la operación, una vez cumplidas las condiciones suspensivas, se ha producido el 27 de julio de 2017. Tras esta operación, NORTE GAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U. (anteriormente NATURGAS

ENERGÍA DISTRIBUCIÓN, S.A.U.) y sus participadas NED ESPAÑA DISTRIBUCIÓN GAS, S.A. (anteriormente EDP ESPAÑA DISTRIBUCIÓN DE GAS, S.A.U.) y TOLOSA GASA, S.A., dejan de estar vinculadas con el grupo EDP.

Por tanto, tras esta operación, en la actualidad, únicamente el grupo GAS NATURAL dispone de CDS cotizados (representando este grupo, según la estimación realizada, tan sólo un 35% de los tenedores de la deuda relativa al desajuste correspondiente al ejercicio 2016), por lo que se considera necesario utilizar adicionalmente datos de emisiones de deuda de las empresas, tal y como se propone en el informe aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria en fecha 11 de noviembre de 2014.

Así, para aquellas sociedades de las que no se dispone de CDS cotizados, directamente o a través de sociedades de su grupo, pero para las que sin embargo se dispone de datos de emisiones de deuda de plazo equivalente, se utiliza la TIR de la emisión como representativa del coste de financiación de la sociedad. Dado que el coste de emisión de las empresas puede mostrar una alta volatilidad a lo largo del tiempo, es necesario acotar a los últimos meses con respecto a la fecha de cálculo. A estos efectos, se considera adecuado un periodo de 3 meses. Esto posibilita considerar las emisiones que se hayan realizado a lo largo de un periodo cercano a la fecha de cálculo, de forma que la metodología considere el resultado de las mismas, pero evita considerar emisiones antiguas, realizadas en una coyuntura distinta de los mercados financieros, que vienen experimentando una gran volatilidad.

En los casos en los que no se dispone de CDS cotizados para un determinado grupo de sociedades ni emisiones de bonos de plazo equivalente cercanos a la fecha de cálculo (últimos 3 meses), pero se dispone de datos de emisiones más antiguas, se toma como mejor aproximación del diferencial el valor de la diferencia entre la TIR de la emisión y el IRS a 10 años a la misma fecha, siempre y cuando esta emisión se haya realizado en los últimos 12 meses anteriores a la fecha de cálculo. Dicho diferencial se adiciona al IRS a fecha de cálculo para obtener el coste de financiación, tal y como se aplica el diferencial cuando se calcula a partir de los CDS.

En este sentido, el grupo MADRILEÑA RED DE GAS ha realizado dos emisiones en abril de 2017, que no se han considerado por tener plazos de 8 y 12 años, respectivamente, siendo éstos superiores al plazo de 4-5 años establecido para el cálculo según la metodología propuesta por la CNMC. Por la misma razón, no se ha considerado la emisión efectuada por el grupo REDEXIS en diciembre de 2017 a un plazo de 9,4 años. Por su parte, el grupo ENAGÁS ha realizado una emisión de deuda a 10 años en octubre de 2016 que, si bien es superior al plazo de 4-5 años establecido y tiene una antigüedad algo superior a 12 meses, se ha considerado en el cálculo debido a la elevada representatividad que supone este grupo (44%) en la financiación del importe

total del desajuste correspondiente al ejercicio 2016. Finalmente, NORTEGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN (anteriormente NATURGAS ENERGÍA DISTRIBUCIÓN) ha realizado una emisión de deuda a 5 años en septiembre de 2017, la cual ha sido tenida en cuenta en el cálculo del coste de financiación.

Posteriormente, el coste de financiación de los grupos de sociedades considerados se ha ponderado por los porcentajes de financiación del desajuste del ejercicio 2016 de cada uno de ellos, con respecto del importe total de dicho déficit financiado por los grupos ENAGAS, GAS NATURAL y NATURGAS, que son aquellos de los que se dispone de información sobre el coste de financiación estimado, según la metodología propuesta por la CNMC, obteniéndose así un coste medio de financiación, que sería el tipo de interés reconocido, igual para todos ellos.

Los resultados obtenidos se detallan en el Cuadro 5, según el cual el coste de financiación de las empresas y, por tanto, el tipo de interés definitivo que se propone reconocer a los titulares del derecho de cobro es del 0,716%, habiéndose calculado éste a partir de una muestra del 85% de los grupos de sociedades financiadoras. Este coste supone un diferencial de 45 puntos básicos con respecto a la media de cotización entre el 30 de agosto y el 30 de noviembre de 2017 del bono español a 5 años.

Cuadro 5. Cálculo del coste de financiación

Fecha Devengo		01/12/2017			
Grupo	IRS 5Y (%) (media 30/08-30/11 2017)	Diferencial (p.b.)	Fuente Diferencial	% Ponderación	IRS + Diferencial (%)
Enagas	0,208	42,00	Diferencial emisión	51,38%	0,628%
Gas Natural	0,208	58,18	CDS Gas Natural	41,63%	0,790%
Naturgas	0,208	-	-	6,99%	0,918%
				100%	0,716%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Cálculo de las anualidades correspondientes para la recuperación del desajuste 2016

El cálculo de las anualidades correspondientes para la recuperación del derecho de cobro relativo al desajuste del ejercicio 2016, se ha realizado tomando como valor del derecho de cobro a reconocer el importe de 90.014.120,64 €, obtenido en la liquidación definitiva del ejercicio 2016, aprobada por la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC en fecha 30 de noviembre de 2017, de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 de la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

Para el cálculo de las anualidades que tendrán derecho a recuperar los sujetos financiadores en las liquidaciones correspondientes a los 5 años siguientes, se supone una amortización constante (de forma análoga al derecho de cobro relativo al déficit acumulado a 31/12/2014 y al desajuste del ejercicio 2015), que da como resultado un perfil de anualidad decreciente. Las anualidades se calculan con un tipo de interés que corresponde al tipo de interés en condiciones equivalentes a las de mercado, calculado en el apartado anterior (0,716%).

En lo que se refiere a la anualidad correspondiente al ejercicio 2017, al ser la fecha de devengo el 1 de diciembre de 2017 (día siguiente a la fecha de aprobación de la liquidación definitiva correspondiente al ejercicio 2016), se ha prorrateado la misma teniendo en cuenta el número de días restantes entre esa fecha y el 31/12/2017, considerando el criterio ACT/365. Por otra parte, dado que el derecho de cobro quedaría satisfecho el 30 de noviembre de 2022, se ha prorrateado la anualidad de dicho ejercicio, teniendo en cuenta el número de días entre el 01/01/2022 y el 30/11/2022, también considerando el criterio ACT/365.

Como consecuencia de lo anterior, se obtienen los resultados que se detallan en el Cuadro 6 para las anualidades correspondientes al derecho de cobro desde el año 2017 hasta el año 2022, en el que se produciría la completa recuperación del mismo por parte de sus titulares.

Cuadro 6. Cálculo de las anualidades correspondientes al desajuste del ejercicio 2016

Amortización constante y tipo de interés fijo calculado una única vez al comienzo del periodo

Tipo Interés	0,716%	
Fecha Devengo	01/12/2017	
Plazo (años)	5	
Importe Derecho (€)	90.014.120,64	30/11/2017

Año	Tipo de Interés	IPC 30/11/2017 (€)	Intereses (€)	Amortización (€)	Anualidad Calculada (€)
2017	0,716%	90.014.120,64	54.738,45	1.529.006,98	1.583.745,43

Año	Tipo de Interés	IPC 31/12/2017 (€)	Intereses (€)	Amortización (€)	Anualidad Calculada (€)
2018	0,716%	88.485.114	633.553,41	18.002.824,13	18.636.377,54
2019	0,716%	70.482.290	504.653,19	18.002.824,13	18.507.477,32
2020	0,716%	52.479.465	375.752,97	18.002.824,13	18.378.577,10
2021	0,716%	34.476.641	246.852,75	18.002.824,13	18.249.676,88
2022	0,716%	16.473.817	107.934,64	16.473.817,15	16.581.751,79

Fuente: Elaboración propia

ANEXO II: COMENTARIOS RECIBIDOS DEL CONSEJO CONSULTIVO DE HIDROCARBUROS

[CONFIDENCIAL]