

INFORME SOBRE EL ESTADO ACTUAL DE LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO

Expte: INF/DE/163/21

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidente

D. Ángel Torres Torres

Consejeros

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

Doña Pilar Sánchez Núñez

Secretario del Consejo

D. Miguel Bordiu García-Ovies

En Madrid, a 20 de enero de 2022

En el ámbito de los cálculos que realiza esta Comisión de acuerdo con lo establecido en la Orden ITC/694/2008, Real Decreto 437/2010 y Real Decreto 1054/2014¹, la Sala de Supervisión Regulatoria emite el siguiente informe sobre la situación a 31 de diciembre de 2021 de la deuda del sistema eléctrico, concretamente en lo que se refiere a cuantía total, distribución por tipos de derechos de cobro, distribución por titulares de dichos derechos y coste de la deuda, así como su evolución con respecto a la situación a 31 de diciembre de 2020.

¹ Orden ITC/694/2008, de 7 de marzo, *por la que se regula el derecho de cobro correspondiente a la financiación del déficit ex ante de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas y su procedimiento de subasta.*

Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, *por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulación del déficit del sistema eléctrico.*

Real Decreto 1054/2014, de 12 de diciembre, *por el que se regula el procedimiento de cesión de los derechos de cobro del déficit del sistema eléctrico del año 2013 y se desarrolla la metodología de cálculo del tipo de interés que devengarán los derechos de cobro de dicho déficit y, en su caso, de los desajustes temporales negativos posteriores.*

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

El cálculo del saldo de la deuda de la CNMC sigue el criterio de devengo. Por ello, se consideran los intereses devengados hasta el 31/12/2021 y la anualidad que será satisfecha con cargo a las liquidaciones de 2021 (incluyendo las que aún no se han realizado). Excepcionalmente, en el caso del Déficit 2005, se consideró el criterio de caja en el cálculo del saldo de la deuda a 31/12/2020, en el “Acuerdo por el que se emite informe sobre el estado actual de la deuda del sistema eléctrico”, aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria el 11 de febrero de 2021 (INF/DE/006/21), debido a que este derecho de cobro estaba próximo a su satisfacción.

Así, de conformidad con el criterio de caja, el importe pendiente de cobro a 31/12/2020 del Déficit 2005, ascendía a 23.934,99 miles €.

Con fecha 10 de febrero de 2021, ha quedado totalmente satisfecho el Déficit 2005, con cargo a la cuota con destino específico de 2020, tal y como se detalla en los cálculos realizados por la CNMC², y se declara en el apartado tercero de la Resolución de 22 de marzo de 2021, de la Dirección General de Política Energética y Minas³ (B.O.E. 7 de abril de 2021).

Atendiendo a lo cual, en este informe no se incluye ya el Déficit 2005. El cálculo del saldo de la deuda a 31/12/2020, que se muestra únicamente a efectos comparativos, se ha re-expresado para considerar el criterio de devengo para el Déficit 2005, de forma que no se muestra ningún saldo de este derecho de cobro a 31/12/2020, al haber quedado satisfecho totalmente con cargo a la cuota de 2020.

A fecha 31 de diciembre de 2021, la deuda del sistema eléctrico asciende a 12.182,39 millones €, un 14,63% inferior al importe total a fecha 31 de diciembre de 2020 (14.270,39 millones €⁴).

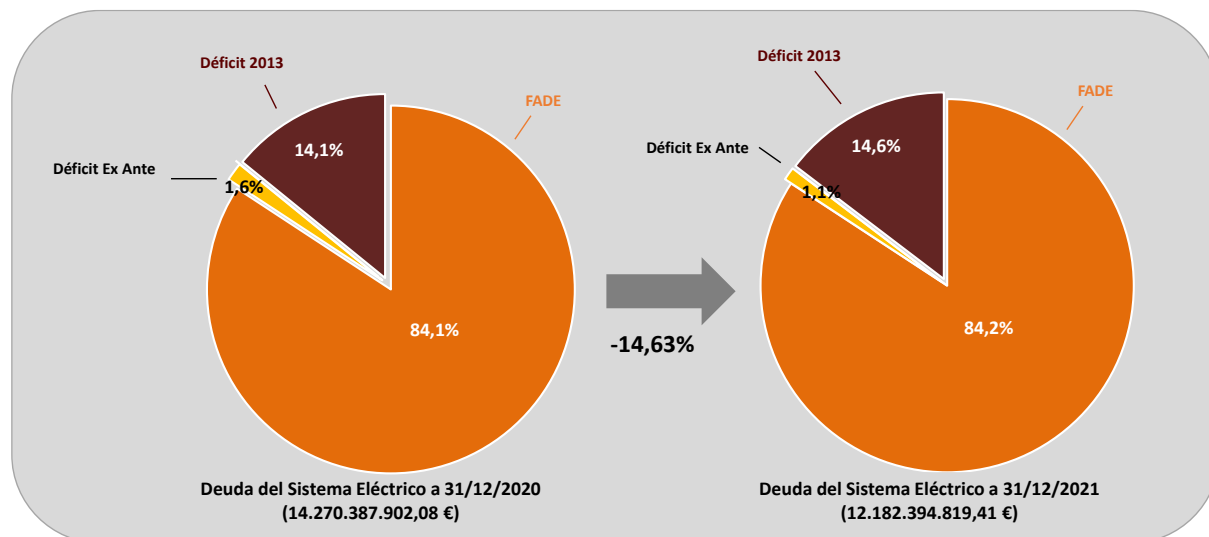
Las categorías de derechos de cobro asociados a la deuda del sistema eléctrico son las siguientes: los adjudicatarios de la 2ª subasta del Déficit Ex ante, los derechos de cobro del Déficit 2013 y los derechos de cobro del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE). El derecho de cobro asociado a FADE representa el 84,2% del importe total pendiente de cobro a 31/12/2021, seguido del derecho de cobro del Déficit 2013, con un 14,6%.

² “Acuerdo por el que se aprueba y comunica el cálculo del importe definitivo pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2020, del derecho de cobro correspondiente a la financiación del déficit de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas del ejercicio 2005 y se declara la satisfacción total del derecho de cobro”, aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria el 25 de febrero de 2021 (INF/DE/005/21).

³ Resolución de 22 de marzo de 2021, de la Dirección General de Política Energética y Minas, por la que se establece el importe definitivo pendiente de cobro, a 31 de diciembre de 2020, del derecho de cobro correspondiente a la financiación del déficit de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas del ejercicio 2005.

⁴ Sin Déficit 2005.

Gráfico 1: Importe total de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2020 y 31/12/2021 y desglose por tipos de derechos de cobro



Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 1: Importes por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2020 y 31/12/2021 y porcentajes de disminución interanuales

Categoría de Derechos de Cobro	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2020 (€)	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2021 (€)	Variación de la deuda (%)
FADE	12.021.790.926,60	10.261.030.376,08	-14,65%
Déficit 2013	2.017.739.765,48	1.784.268.143,33	-11,57%
Déficit Ex Ante	230.857.210,00	137.096.300,00	-40,61%
TOTAL DEUDA DEL SISTEMA	14.270.387.902,08	12.182.394.819,41	-14,63%

Fuente: Elaboración propia.

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

El siguiente cuadro muestra un resumen del estado de los derechos de cobro relativos a la deuda del sector eléctrico a fecha 31 de diciembre de 2021, en cuanto a sus correspondientes importes pendientes de cobro, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada uno de los derechos, así como los tipos de interés aplicables en cada caso para el año 2022.

[INICIO CONFIDENCIAL] [FIN CONFIDENCIAL]

Cuadro 2: Importes pendientes de cobro, tipos de interés actuales, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada una de las categorías de derechos de cobro a 31/12/2021

Categoría de Derechos de Cobro	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2021 (€)	Tipo de Interés 2022 (%)	Nº pagos anuales pendientes (años) a 31/12/2021	Titulares Derechos de Cobro
Déficit Ex Ante	137.096.300,00	0,075%	1,46	[CONFIDENCIAL]
Déficit 2013	1.784.268.143,33	2,195%	7,00	[CONFIDENCIAL]
FADE	10.261.030.376,08	1,868%	4,07-6,85 (según emisión)	FADE

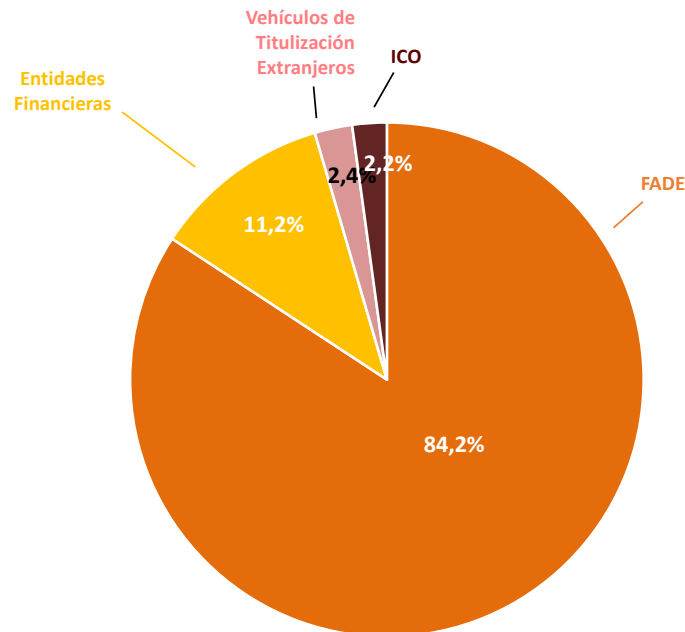
Nota: La titularidad de los derechos de cobro, excepto la de FADE, es confidencial.

El tipo de interés para 2022 de FADE es el disponible con datos a 31/12/2021.

Fuente: Elaboración propia.

Por tipología de tenedores de los derechos de cobro del sistema eléctrico a 31 de diciembre de 2021, el 84,2% corresponde a FADE, el 11,2% está en manos de entidades financieras, el 2,4% corresponde a vehículos de titulización extranjeros y el 2,2% restante al ICO.

Gráfico 2: Distribución de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2021 por tipología de tenedores de los derechos de cobro



Fuente: Elaboración propia.

3. COSTE MEDIO DE LA DEUDA

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

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

Fondo a 30 de noviembre del año anterior más un diferencial de 30 puntos básicos⁵, según se establece en el artículo 8.2 del Real Decreto 437/2010.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Déficit 2013 ha superado, por primera vez, a FADE como la deuda de mayor coste, con un tipo de interés que asciende a 2,195%, mientras que el Déficit Ex Ante es, a día de hoy, la deuda de menor coste, al ser su tipo de interés aplicable del 0,075% en 2022, debido a que la cotización del EURIBOR a tres meses se ha situado en valores negativos desde el mes de abril de 2015.

Por su parte, el coste medio ponderado de la deuda del sistema eléctrico en 2022, con los datos disponibles a 31/12/2021, es del 1,896%, lo que implica una disminución de 57 puntos básicos con respecto al coste medio ponderado de la deuda en 2021, con los datos disponibles a 31/12/2020⁶.

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

Categoría de Derechos de Cobro	31/12/2020		31/12/2021	
	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2020 (€)	Tipo de Interés 2021 (%)	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2021 (€)	Tipo de Interés 2022 (%)
Déficit Ex Ante	230.857.210,00	0,122%	137.096.300,00	0,075%
Déficit 2013	2.017.739.765,48	2,195%	1.784.268.143,33	2,195%
FADE	12.021.790.926,60	2,562%	10.261.030.376,08	1,868%
DEUDA TOTAL/COSTE MEDIO DEUDA	14.270.387.902,08	2,471%	12.182.394.819,41	1,896%

Fuente: Elaboración propia.

4. COSTE DE LAS ANUALIDADES

Durante el año 2021, el importe total en concepto de anualidad de los derechos de cobro correspondientes a la deuda del sistema eléctrico asciende a los 2.371,8 millones €, un 13,25% inferior a la anualidad total satisfecha en 2020 (2.734,2 millones €). Por su parte, la anualidad estimada para el año 2022 con los datos disponibles a 31/12/2021 es de 2.396,9 millones €, un 1,06% superior a la satisfecha en 2021.

⁵ El tipo de interés efectivo se ve modificado a lo largo del ejercicio con las emisiones de refinanciación de FADE y con los vencimientos de series de bonos, que pueden aumentar o disminuir el coste medio ponderado del Fondo.

⁶ El coste de la deuda se ha calculado para el ejercicio 2022 y 2021 con los datos disponibles a 31/12/2021 y 31/12/2020, respectivamente, y no tiene en cuenta, por lo tanto, el efecto de las emisiones de refinanciación de FADE. El coste medio de la deuda de 2021 no incluye el Déficit 2005.

El siguiente cuadro muestra el desglose de las anualidades de 2020, 2021 y 2022 por categorías de derechos de cobro. En 2020 y 2021, la anualidad correspondiente a FADE ha representado un 75,8% y 84,3%, respectivamente, de la anualidad total satisfecha a los titulares de los derechos de cobro.

Cuadro 4: Importes totales de las anualidades satisfechas en 2020 y 2021, y estimadas para 2022, por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico y porcentajes de disminución interanuales

Categoría de Derechos de Cobro	Anualidad 2020 (€)	Anualidad 2021 (€)	Anualidad 2022 (€)	Variación de la anualidad 2020-2021 (%)	Variación de la anualidad 2021-2022 (%)
Déficit 2005	290.236.930,00	0,00	0,00	-100,00%	0,00%
Déficit Ex Ante	94.239.120,00	94.042.560,00	93.988.200,00	-0,21%	-0,06%
Déficit 2013	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00	0,00%	0,00%
FADE	2.072.009.420,29	2.000.033.054,89	2.025.138.993,73	-3,47%	1,26%
TOTAL	2.734.246.480,29	2.371.836.624,89	2.396.888.203,73	-13,25%	1,06%

Nota: Las anualidades correspondientes a FADE incluyen los ajustes en los intereses derivados de las amortizaciones y refinanciaciones que han tenido lugar a lo largo de los años 2020 y 2021.

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

La anualidad correspondiente al año 2022, para todas las categorías de derechos de cobro, corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2021.

La anualidad de 2021 no incluye el Déficit 2005.

Fuente: Elaboración propia.

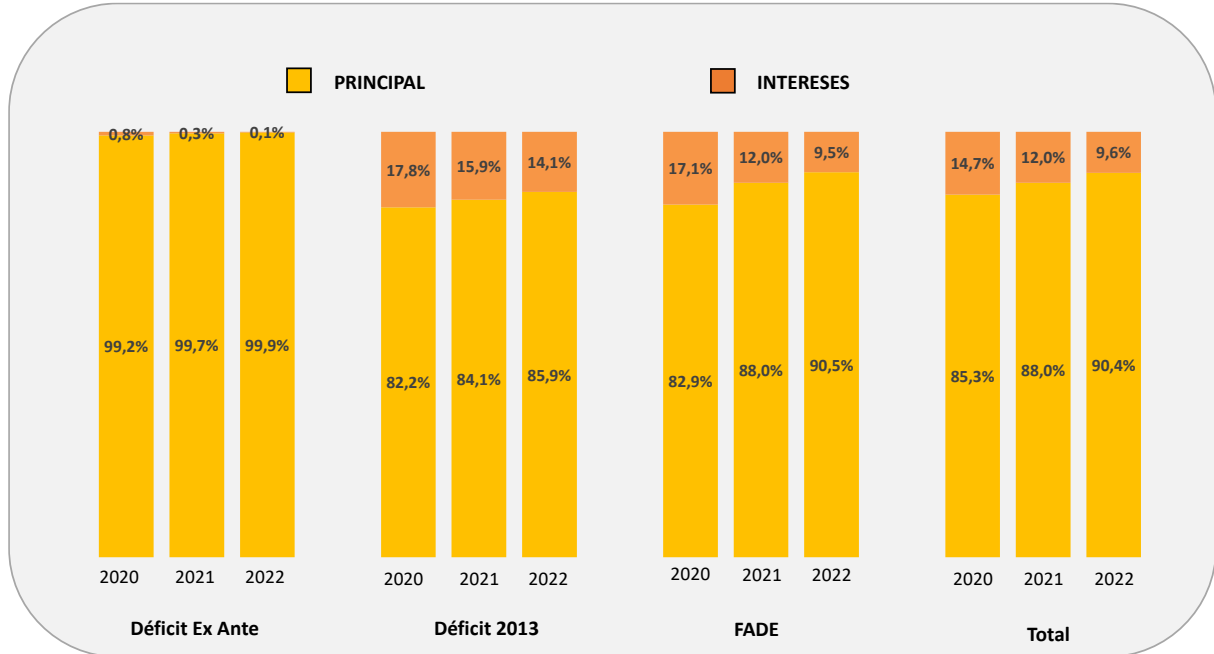
Por su parte, en el siguiente gráfico se muestra el desglose entre principal e intereses de las anualidades asociadas a cada uno de los derechos de cobro.

En la anualidad correspondiente a FADE, en el año 2022 un 9,5% corresponde al pago de intereses, si bien el porcentaje ha disminuido entre 2020 y 2021, y también entre 2021 y 2022.

Los intereses asociados al Déficit Ex Ante representan un 0,1% del total de la anualidad de 2022. Por otro lado, los intereses del Déficit 2013 representan un 14,1% del total de la anualidad de este déficit en 2022.

En términos agregados, los intereses representan el 9,6% del total de la anualidad de la deuda del sistema eléctrico en el año 2022.

Gráfico 3: Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2020, 2021 y 2022 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (%)



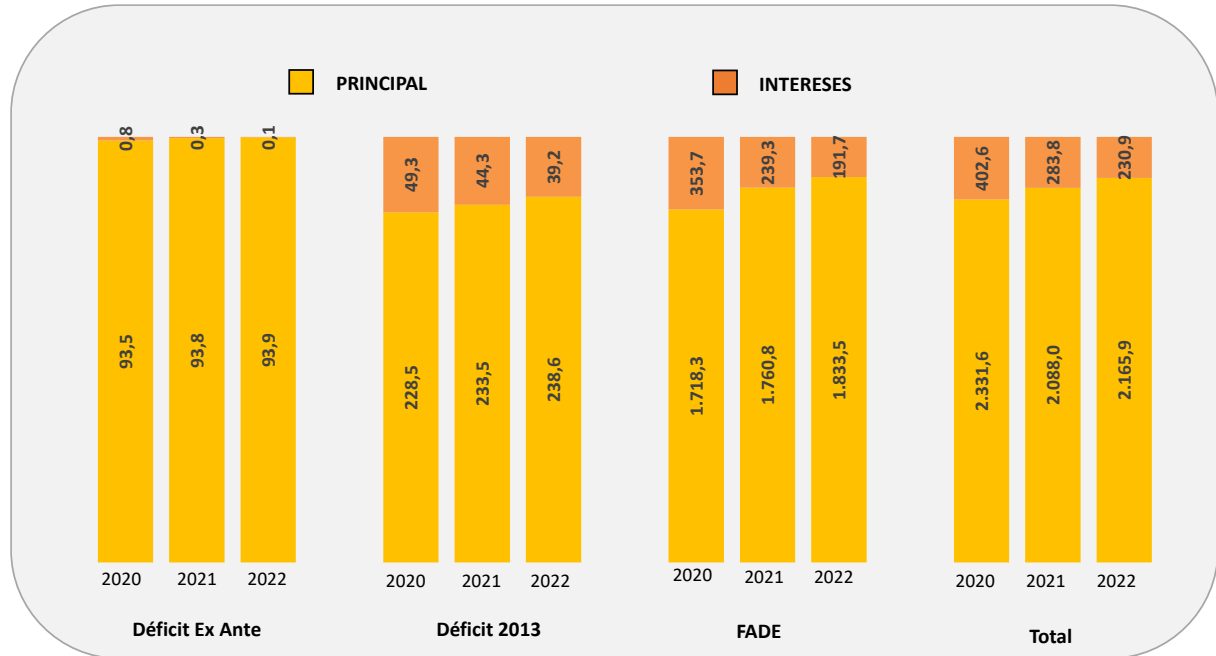
Nota: La anualidad correspondiente al año 2022 corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2021.

Fuente: Elaboración propia.

En términos absolutos, los intereses de la deuda estimados para el año 2022 ascienden a 230,9 millones €, de los que el 83% (191,7 millones €) corresponden a los intereses asociados a la anualidad de FADE.

Tanto la disminución en el tipo de interés de FADE como la reducción del principal de la deuda, se traducen en un pago de intereses asociados a la deuda del sistema eléctrico en 2022 un 18,6% inferiores a los de 2021 (283,8 millones €) y un 42,6% inferiores a los de 2020 (402,6 millones €), cantidades que incorporan el efecto del ajuste en los intereses de FADE derivado de las operaciones de refinanciación que se realizaron en 2020 y 2021, respectivamente.

Gráfico 4: Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2020, 2021 y 2022 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (valores absolutos en millones €)



Nota: La anualidad correspondiente al año 2022 corresponde a la estimación realizada con los datos disponibles a 31/12/2021. La anualidad de FADE de 2020 y 2021, y en concreto, el importe de los intereses, incorpora los ajustes derivados de operaciones de refinanciación.

El total de 2020 incluye el Déficit 2005.

Fuente: Elaboración propia.

5. SENDA DE DÉFICITS Y SUPERÁVITS DEL SISTEMA ELÉCTRICO GENERADOS EN EL PERIODO 2000-2020. APLICACIÓN DEL SUPERÁVIT.

En el gráfico a continuación, se muestran los valores de los déficits y superávits del sistema eléctrico que se han generado desde el año 2000 hasta 2020, a precios corrientes de cada año.

Después de 14 años consecutivos de generación de déficit, en el año 2014 resultó un superávit en el sistema eléctrico, por importe de 550,3 millones €. Desde entonces, resultaron superávits en el sistema eléctrico en los ejercicios 2015, 2016, 2017 y 2018, si bien cada año de menor cuantía. El superávit agregado que se generó desde 2014 hasta 2018 fue de 1.687,5 millones €.

En el ejercicio 2019, sin embargo, volvió producirse déficit, y tuvo que llevarse a cabo una aplicación del superávit existente para que el ejercicio terminara en equilibrio.

Finalmente, en el ejercicio 2020 se generó de nuevo un superávit de 115,7 millones €. Si bien debe tenerse en cuenta que este hecho se produjo tras haber aplicado la parte del superávit que aún quedaba disponible en la cuenta, para cubrir los desajustes temporales de este ejercicio.

Gráfico 5: Déficits/superávits del sistema eléctrico generados anualmente en el periodo 2000-2020 (millones €)



Fuente: Ley 24/2013 del Sector Eléctrico; Liquidaciones de las actividades reguladas del sector eléctrico (definitivas de 2000 a 2020); Resoluciones de 2 de octubre de 2007, y de 3 de diciembre de 2009, de la Dirección General de Política Energética y Minas, por las que se determina la revisión de los costes específicos definitivos destinados a la compensación de los sistemas insulares y extrapeninsulares correspondientes a los ejercicios 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005, y a los ejercicios 2006, 2007 y 2008, respectivamente. Nota: el saldo de 0 € del cierre de 2019 se obtuvo tras la transferencia de 527,7 millones de euros de la cuenta del superávit de acuerdo con lo establecido en la Orden TED/952/2021 al objeto de que dicho ejercicio finalizase en equilibrio. También en base a dicha Orden, en la liquidación provisional nº 10 de 2020, se procedió a transferir desde la cuenta específica del superávit eléctrico a la cuenta de liquidaciones la cantidad de 506,2 M€.

A continuación, se detalla la normativa que regula el destino de los superávits y su aplicación.

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

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

(...)

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

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

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

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

Posteriormente, el artículo 8 de la Orden ETU/1282/2017, de 22 de diciembre, *por la que se establecen los peajes de acceso de energía eléctrica para 2018*, establece en relación a los superávits de ingresos, que *“Por Orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital, previo acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, en función de la evolución periódica de los ingresos y costes previsto, se podrán incluir como ingresos liquidables del sistema eléctrico en los ejercicios 2017 y 2018 cantidades procedentes de la cuenta específica de los superávits de ingresos abierta en régimen de depósito por el órgano encargado de las liquidaciones. Estas cantidades se destinarán a cubrir eventuales desequilibrios entre ingresos y costes de dichos ejercicios”*. Adicionalmente, el mismo artículo fija unos límites a las cantidades anteriores, específicamente, *“(…) no podrán exceder de 200 millones de euros para 2017 y para 2018, conjuntamente con lo destinado en 2017, de 500 millones de euros”*.

Por su parte, la Disposición adicional primera del Real Decreto-ley 15/2018, de 5 de octubre, *de medidas urgentes para la transición energética y la protección de los consumidores*, establece, acerca del destino del superávit del Sector Eléctrico, lo siguiente:

“1. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 19 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico y en la disposición adicional centésima trigésima novena de la Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018, el superávit de ingresos del sistema eléctrico podrá aplicarse

para cubrir los desajustes temporales entre ingresos y costes del sistema de 2018 y 2019.

2. Por orden de la Ministra para la Transición Ecológica se aprobarán las cantidades, términos y plazos de la aplicación a que hace referencia el apartado anterior”.

Asimismo, según el artículo 7, “*Otros ingresos en el sistema de liquidaciones*”, incluido en la Orden TEC/1366/2018, de 20 de diciembre, *por la que se establecen los peajes de acceso de energía eléctrica para 2019:*

“En virtud de lo establecido en la Disposición adicional primera del Real Decreto Ley 15/2018, de 5 de octubre, se destinará un importe procedente del superávit de ingresos del sistema eléctrico para cubrir el desajuste temporal entre ingresos y costes del sistema que pudieran surgir en el año 2018 y 2019.

El importe que se transfiera en virtud de lo establecido en el párrafo anterior será el estrictamente necesario para cubrir el desajuste temporal entre ingresos y costes del sistema y la cuantía concreta, cuyo límite será el citado superávit, será aprobada por la Ministra para la Transición Ecológica y comunicada al órgano encargado de las liquidaciones para que la tenga en cuenta en la liquidación de cierre del ejercicio”.

Por otro lado, la Ley 3/2017, de 27 de junio, de *Presupuestos Generales del Estado para 2017*, en su disposición adicional centésima décima novena, establece que los superávits podrán dedicarse al pago de indemnizaciones por litigios: *“de forma excepcional para el año 2017, los superávits de ingresos del sistema eléctrico podrán destinarse al pago de indemnizaciones en ejecución de resoluciones de litigios referidos a normativa del sector eléctrico que deban llevarse a cabo con cargo a los Presupuestos Generales del Estado o con cargo al sistema eléctrico, siempre que así se determine mediante Orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital, previo acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos”.*

En la misma línea, la Ley 6/2018, de 3 de julio, de *Presupuestos Generales del Estado para el año 2018*, establece lo siguiente en su disposición adicional centésima trigésima novena sobre el “*Destino de los superávits del Sector Eléctrico*”:

“Uno. De forma excepcional para el presupuesto 2018, los superávits de ingresos del sistema eléctrico podrán destinarse al pago de indemnizaciones en ejecución de resoluciones de litigios referidos a normativa del sector eléctrico que deban llevarse a cabo con cargo a los Presupuestos Generales del Estado o con cargo al sistema eléctrico, siempre que así se determine mediante Orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital, previo acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos

Dos. Con carácter indefinido, los superávits de ingresos del sistema eléctrico podrán destinarse a la amortización de deuda del sistema, o alternativamente, se podrán integrar como ingreso periodificado en varios años en el sistema eléctrico con efectos equivalentes a los de amortización de la deuda referida.

A estos efectos, por orden del Ministro de Energía, Turismo y Agenda Digital se aprobarán las cantidades, términos y plazos de aplicación o integración”.

Diversos pronunciamientos judiciales de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo han obligado al sistema eléctrico a devolver las cantidades financiadas por las sociedades o grupos de sociedades en concepto de bono social.

Por este motivo, se publicaron, por un lado, la Orden ETU/1288/2017, de 22 de diciembre, *por la que se ejecutan diversos pronunciamientos judiciales de la Sala Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, por los que se estiman los recursos de casación interpuestos contra la Orden IET/350/2014, de 7 de marzo, por la que se fijan los porcentajes de reparto de las cantidades a financiar relativas al bono social correspondientes a 2014*, y por otro lado, la Orden ETU/929/2017, de 28 de septiembre, *por la que se ejecutan diversos pronunciamientos judiciales de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, por los que se estiman parcialmente los recursos interpuestos contra el Real Decreto 968/2014, de 21 de noviembre, por el que se desarrolla la metodología para la fijación de los porcentajes de reparto de las cantidades a financiar relativas al bono social.*

En cumplimiento de estas órdenes, se procedió a devolver las cantidades financiadas por las sociedades o grupos de sociedades en concepto de bono social del ejercicio 2014 así como los intereses legales correspondientes, por un importe total de 202 millones de euros, con cargo a los superávits de ingresos del sistema eléctrico (LIQ/DE/009/18). Por otro lado, se procedió a la devolución de las cantidades financiadas por las sociedades o grupo de sociedades en concepto de bono social correspondientes a los ejercicios 2015 y 2016, así como los intereses legales correspondientes, con cargo a los superávits de ingresos del sistema eléctrico, por un importe total de 316,5 millones de euros (LIQ/DE/156/17).

La disposición adicional centésima decimoquinta de la Ley 3/2017, de 27 de junio, *de Presupuestos Generales del Estado para el año 2017*, y la disposición adicional centésima trigésima octava de la Ley 6/2018, de 3 de julio, *de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018*, relativas a la convocatoria de ayudas a la inversión para instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, disponen que se podrán convocar procedimientos para la concesión de ayudas a la inversión para instalaciones de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables conectadas al sistema eléctrico, con cargo al superávit eléctrico generado hasta la entrada en vigor de dichas Leyes, respectivamente.

En fecha 6 de diciembre de 2018 se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Orden TEC/1302/2018, de 4 de diciembre, y en fecha 12 de diciembre de 2018, la Orden

TEC/1314/2018, de 7 de diciembre, por las que se establecen las disposiciones necesarias para instrumentar un sistema de ayudas a la inversión en instalaciones de producción de energía a partir de fuentes renovables en territorios no peninsulares y se determina la transferencia de 60 millones de euros procedentes del superávit eléctrico al presupuesto del Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía con efectos del año 2017, y otros 60 millones de euros con efectos del año 2018.

En aplicación de lo anterior, la Sala de Supervisión Regulatoria aprobó en fecha 12 de diciembre de 2018, la transferencia de 60 millones de euros (LIQ/DE/113/18), y con fecha 18 de diciembre de 2018, la transferencia de 60 millones de euros adicionales (LIQ/DE/120/18) al Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía, con cargo al superávit de ingresos del sistema eléctrico depositados en una cuenta específica de la CNMC.

La Orden TEC/1303/2018, de 27 de noviembre, *por la que se ejecutan diversos pronunciamientos judiciales de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Cuarta, de la Audiencia Nacional, por los que se estiman parcialmente los recursos interpuestos contra desestimación presunta de la solicitud de responsabilidad patrimonial de la administración por los daños ocasionados por la denegación del abono del complemento de eficiencia a plantas de tratamiento de purines*, determina el pago con cargo al superávit del complemento de eficiencia de las plantas de tratamiento de purines. En aplicación de esta orden, se han satisfecho 11,2 millones de euros en concepto de cantidades no percibidas como complemento de eficiencia energética y 94.515,5 euros en concepto de intereses generados por las cantidades no percibidas como complemento de eficiencia energética, con cargo a la cuenta del superávit (LIQ/DE/013/19).

De acuerdo con la Disposición adicional tercera (“Destino del superávit del Sector Eléctrico”) del Real Decreto-ley 23/2020, de 23 de junio, por el que se aprueban medidas en materia de energía y en otros ámbitos para la reactivación económica, “con carácter excepcional, el superávit de ingresos del sistema eléctrico podrá aplicarse para cubrir los desajustes temporales, con carácter preferente, y las desviaciones transitorias entre ingresos y costes de los ejercicios 2019 y 2020”⁷.

Por otro lado, la Orden TED/952/2020, de 5 de octubre, por la que se aplica el superávit del sistema eléctrico para cubrir los desajustes temporales y las desviaciones transitorias entre ingresos y costes de los ejercicios 2019 y 2020, establece lo siguiente:

“Mediante la presente orden se habilita la transferencia de la cuantía disponible en la cuenta del superávit a la cuenta de liquidaciones de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia para alcanzar el equilibrio de ingresos y

⁷ A su vez, el apartado segundo de la DA 3ª establece que, “*Por orden de la Ministra para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, previo acuerdo de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, se aprobarán las cantidades, términos y plazos de la aplicación a que hace referencia el apartado anterior*”.

costes de los ejercicios 2019 y 2020, de acuerdo a lo establecido en el Real Decreto-ley 23/2020, de 23 de junio. De esta forma, se empleará el importe que resulte necesario para alcanzar el equilibrio de ingresos y costes en la liquidación de cierre del ejercicio 2019, empleándose la cuantía restante del superávit, en su caso, en las subsiguientes liquidaciones del ejercicio 2020 en la medida necesaria”.

En base a esta Orden, según se indica en el “Informe sobre la liquidación definitiva de las actividades reguladas del sector eléctrico correspondiente al ejercicio 2019” (LIQ/DE/007/20), aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria en fecha 3 de diciembre de 2020, resultó un saldo de 0 € para el cierre de 2019, tras la transferencia de 527,7 millones de euros de la cuenta del superávit:

“[...] Teniendo en cuenta lo establecido en la Orden TED/952/2020, de 5 de octubre, por la que se aplica el superávit del sistema eléctrico para cubrir los desajustes temporales y las desviaciones transitorias entre ingresos y costes de los ejercicios 2019 y 2020, procede transferir desde la cuenta específica del superávit eléctrico a la cuenta de liquidaciones la cantidad de 527.659.116,74 euros para que el ejercicio 2019 finalice en equilibrio.”

Asimismo, también en base a esta Orden, en la liquidación provisional nº 10 de 2020, se procedió a transferir desde la cuenta específica del superávit eléctrico a la cuenta de liquidaciones la cantidad de 506.200.000 €, habiéndose incrementado el coeficiente de cobertura de 2020 desde el 77,04% de la liquidación provisional nº 9 al 84,96% de la liquidación provisional nº 10.

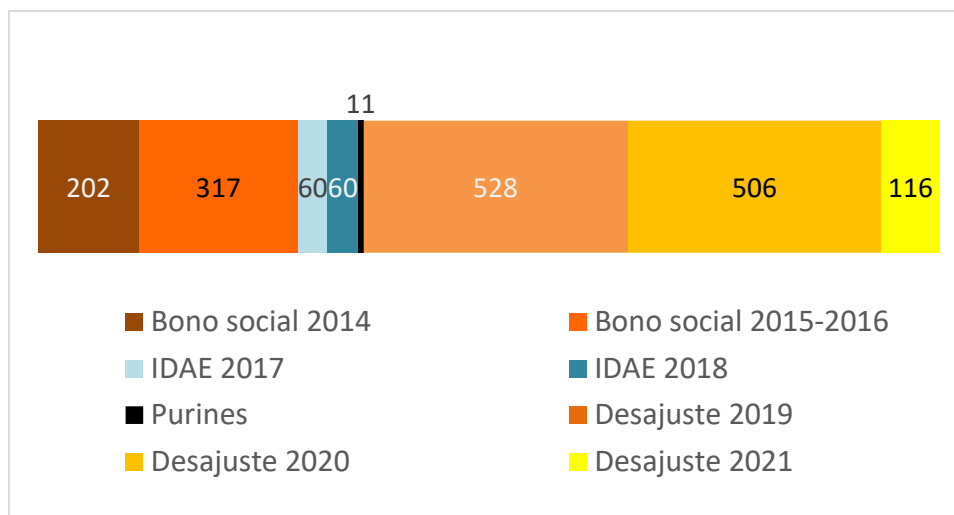
Finalmente, la disposición adicional segunda del Real Decreto-ley 12/2021, de 24 de junio, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito de la fiscalidad energética y en materia de generación de energía, y sobre gestión del canon de regulación y de la tarifa de utilización del agua, establece que, en el caso de que hubiese superávit en el ejercicio 2020, podría aplicarse para cubrir los desajustes temporales del ejercicio 2021:

“No obstante lo previsto en el artículo 19 de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, con carácter excepcional, si en el cierre del ejercicio 2020 se generase superávit de ingresos del sistema eléctrico, la totalidad del mismo se aplicará para cubrir los desajustes temporales y las desviaciones transitorias entre ingresos y costes del ejercicio 2021”.

Puesto que sí se produjo superávit en 2020, en base a este Real Decreto-ley, en la liquidación provisional nº 10 de 2021 se ha aplicado el superávit generado en la Liquidación Definitiva de 2020 por importe de 115.704.304,28 euros, para cubrir las desviaciones transitorias entre ingresos y costes del ejercicio 2021. El coeficiente de cobertura ha pasado del 90,29% en la liquidación 9 al 90,90% en la liquidación 10.

Por lo tanto, del importe del superávit generado, se han aplicado 1.799 millones €⁸, prácticamente su totalidad.

Gráfico 6: Aplicación del superávit del sector eléctrico generado (millones de €).



Fuente: elaboración propia. Nota: De acuerdo con la Orden TED/952/202, en la liquidación provisional nº 10 de 2020, se procedió a transferir desde la cuenta específica del superávit eléctrico a la cuenta de liquidaciones la cantidad de 506,2 M€, finalizando el ejercicio 2020 con un superávit 115,7 M€ que se ha destinado a cubrir las desviaciones transitorias entre ingresos y costes del ejercicio 2021.

6. PROYECCIÓN DEL ACTIVO Y PASIVO DEL FONDO DE TITULIZACIÓN DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO (FADE) HASTA EL FINAL DE LA VIDA DEL FONDO

Para realizar una previsión de la evolución a futuro de la deuda del sistema eléctrico, así como de las anualidades a satisfacer desde el año 2022 hasta la completa amortización de los distintos derechos de cobro que la componen, resulta necesario, en primer lugar, analizar la evolución a futuro de la deuda asociada a FADE, que representa actualmente el 84,2% del total.

Con este objetivo, en este apartado se realiza una estimación de la evolución del efectivo en la cuenta de FADE para cada año (tesorería y cuenta de cobros), así como de las amortizaciones de los bonos emitidos por FADE para los próximos años.

⁸ Esta cantidad incluye la aplicación del superávit generado en la liquidación definitiva de 2020. El saldo de este ejercicio se ha visto afectado por la transferencia desde la cuenta específica del superávit eléctrico a la cuenta de liquidaciones, de la cantidad de 506,2 M€ de acuerdo con lo establecido en la Orden TED/952/202. El saldo del ejercicio 2020 ha sido de superávit por un importe de 115,7 M€ que a su vez se ha destinado a cubrir las desviaciones transitorias entre ingresos y costes del ejercicio 2021.

La proyección de ambos a lo largo de la vida del Fondo, considerando un escenario en el que, al término de la misma, se logre un equilibrio entre los activos y los pasivos del Fondo, es un ejercicio que requiere la asunción de determinadas hipótesis.

A fin de poner en contexto el ejercicio realizado, en primer lugar, resulta necesario explicar brevemente el funcionamiento de FADE, y la distinta estructura de flujos de caja del activo y el pasivo, que conllevan la necesidad de realizar emisiones de refinanciación, o de disponer de la línea de crédito con el ICO, a fin de conciliar ambos. Esta explicación se realiza en el apartado 6.1. Posteriormente, en el apartado 6.2, se desarrollan las hipótesis adoptadas y los resultados obtenidos en cuanto a la evolución del efectivo de FADE, a fin de lograr un escenario de equilibrio al final de la vida del Fondo.

En el año 2021, FADE no ha realizado ninguna emisión de refinanciación, habiendo utilizado la línea de crédito con el ICO para cubrir los desfases transitorios de tesorería. En la proyección realizada en esta simulación, se ha adoptado el supuesto de que se continúa con esta praxis, y que por lo tanto no se realizan nuevas emisiones de refinanciación, lo que constituye una diferencia relevante con respecto a las proyecciones que había realizado la CNMC en ejercicios anteriores.

6.1. FUNCIONAMIENTO DEL FONDO DE TITULIZACIÓN DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO (FADE)

El 21 de abril de 2010 se publicó el Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, *por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico.*

Posteriormente, en fecha 23 de noviembre de 2010, se registró en la CNMV el folleto base del programa de emisión de bonos del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE), el cual está gestionado por Titulización de Activos, S.G.F.T., S.A. (TdA), como sociedad gestora.

Las empresas eléctricas cedieron el 100% de los derechos de cobro susceptibles de cesión a FADE, a un precio de cesión igual al importe pendiente de cobro del derecho a la fecha de cesión. Para poder adquirir estos derechos de cobro, FADE abonó el precio de cesión a las empresas eléctricas, a través de la emisión de bonos en los mercados de capitales que cuentan con el aval del Estado. Estos bonos tienen una estructura de tipo “bullet”, de forma que se abona al tenedor de los bonos un tipo de interés fijo anual, y se devuelve todo el principal al vencimiento. Es la estructura típica de los bonos de renta fija emitidos en los mercados de capitales, similar a la de los bonos del Tesoro, o a la de los bonos corporativos que emiten las empresas.

Tras la cesión de las empresas eléctricas a FADE, FADE pasó a ser el tenedor de los derechos de cobro frente al sistema eléctrico. Además, el plazo de recuperación del derecho pasó a ser de 15 años desde la fecha de cesión y el tipo de interés que devengan los derechos cedidos a FADE es la tasa interna de rendimiento (TIR) media

ponderada de todas las emisiones vivas del Fondo a 30 de noviembre del año anterior más un diferencial de 30 puntos básicos.

De este modo, por el lado del activo, FADE es titular de derechos de cobro por los que recibe una anualidad a lo largo de 15 años, prorrateada en 14 pagos, mientras que por el lado del pasivo, FADE ha de satisfacer a sus bonistas un único pago anual de intereses, y la totalidad del principal en la fecha de vencimiento del bono.

Esta diferencia entre las características de los instrumentos financieros del activo (derechos de cobro) y del pasivo (bonos), tanto en términos de plazo como de estructura de pago de intereses y amortización, resulta en flujos económicos muy distintos para los ingresos del Fondo y para sus compromisos de pago.

Como consecuencia de ello, en las fechas de devolución del principal de los bonos, FADE puede no disponer de suficiente caja en el Fondo y, por lo tanto, debe:

- bien emitir nueva deuda (emisiones de refinanciación);
- bien utilizar la línea de crédito con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) que tiene disponible el Fondo (hasta 2.000 M€, a un tipo de interés del euríbor a 1 mes más 1%).

En los primeros años de vida del fondo siempre se recurrió a las emisiones de refinanciación, pero en los últimos ejercicios se ha empezado a utilizar la línea de crédito del ICO.

Dado que las refinanciaciones no implican la cesión de derechos de cobro por parte de las empresas, tampoco se incrementa la deuda del sistema con FADE. Únicamente se realiza un ajuste en la anualidad del ejercicio en curso, para tener en cuenta la variación en la TIR media ponderada del fondo, con respecto a la TIR a 30 de noviembre del año anterior con la que se calculó la anualidad.

Hasta el 31 de diciembre de 2020, FADE realizó un total de 83 emisiones, siendo las primeras emisiones de cesión de derechos de cobro y las últimas emisiones de refinanciación, después de que el Fondo hubiera adquirido la totalidad de los derechos de cobro. En el año 2021 FADE no ha realizado ninguna nueva emisión, ya que ha utilizado la línea de crédito del ICO cuando no disponía de saldo suficiente en la caja.

Teniendo en cuenta lo anterior, resulta necesario realizar una proyección del activo y pasivo de FADE hasta el final de la vida del Fondo con el fin de estimar el desequilibrio entre el activo y el pasivo en dicho momento, y la forma en que este puede afectar al sistema eléctrico:

- En caso de que el desequilibrio al final de la vida del Fondo sea positivo, esto es, resulte un saldo positivo en la caja de FADE en el momento de la liquidación del Fondo, según lo establecido en la Disposición Adicional 4ª del Real Decreto 437/2010, *“la caja sobrante al extinguirse el Fondo se considerará un ingreso liquidable del sistema eléctrico del ejercicio en curso”*.

- Por el contrario, en caso de que se prevea que el desequilibrio al final de la vida del Fondo sea negativo, es decir, se estime un déficit de caja en el momento de la liquidación del Fondo, y a fin de que no se ejecute el aval del Estado, resultaría necesario incrementar el diferencial de 30 puntos básicos que se suma a la TIR media ponderada del Fondo a 30 de noviembre para calcular el tipo de interés a aplicar cada año. Esta posibilidad está contemplada en el artículo 8.2 b) del R.D. 437/2010, previo acuerdo de la Comisión Interministerial creada en virtud del artículo 16 de dicho Real Decreto. Esta decisión incrementaría, sin embargo, los intereses anuales a pagar a FADE y, por tanto, los importes correspondientes a sus futuras anualidades, incrementando los costes del sistema eléctrico.

6.2. PROYECCIÓN DEL ACTIVO Y PASIVO DEL FONDO DE TITULIZACIÓN DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO (FADE)

En el contexto expuesto en el apartado 6.1, se ha realizado una proyección del activo y pasivo del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE) hasta el final de la vida del Fondo, con el fin de identificar un potencial desequilibrio entre ambos y cuantificarlo. A diferencia de los ejercicios realizados por la CNMC en años anteriores, se considera que no se realizan emisiones de refinanciación.

Para ello, se han considerado una serie de hipótesis tanto para la proyección del activo del Fondo, como para la proyección del pasivo.

En relación a la estimación de la evolución del activo, se han efectuado las siguientes consideraciones:

- Se han calculado las anualidades de FADE desde el año 2021 hasta el año en que se terminan de amortizar íntegramente los bonos emitidos por el Fondo, teniendo en cuenta las emisiones realizadas.
- En el cálculo de los ingresos anuales del Fondo, se ha tenido en cuenta la anualidad calculada empleando la TIR media ponderada del Fondo a 30 de noviembre del año anterior más el diferencial de 30 puntos básicos, así como el importe pendiente de cobro y el número de pagos anuales pendientes a 31 de diciembre del año anterior. Asimismo, se han considerado en el cálculo de las anualidades los ajustes derivados de las amortizaciones, con el fin de tener en cuenta el efecto económico derivado de la variación en la TIR media ponderada del Fondo.
- Dado que los pagos correspondientes al pasivo del Fondo (cupones y principal) se producen con periodicidad trimestral en unas fechas fijas (17 de marzo, 17 de junio, 17 de septiembre y 17 de diciembre), se han calculado los ingresos del Fondo por trimestre, considerándose para todo el período comprendido entre 2022 y la finalización de la vida del Fondo las fechas reales de pago de las liquidaciones de las actividades reguladas del sector eléctrico correspondientes al ejercicio 2020.

Cuadro 5: Ingresos trimestrales de FADE procedentes de las liquidaciones de las actividades reguladas del sector eléctrico

Año n	Período	Ingresos del fondo
Trimestre 1	18/12 (n-1) - 17/03	Liquidaciones 10, 11 y 12 del año n-1
Trimestre 2	18/03 - 17/06	Liquidaciones 13 y 14 del año n-1 y Liquidaciones 1, 2 y 3 del año n
Trimestre 3	18/06 - 17/09	Liquidaciones 4, 5 y 6 del año n
Trimestre 4	18/09 - 17/12	Liquidaciones 7, 8 y 9 del año n

Fuente: Elaboración propia.

Además, el cálculo de los ingresos trimestrales del Fondo tiene en cuenta los ajustes que se producen en cada liquidación como consecuencia de las amortizaciones.

- Como saldo inicial de la caja de FADE, se ha considerado el importe de 2,37 millones €, correspondiente al saldo real a fecha de 25 de noviembre de 2021. Dicho importe ya incluye el pago a FADE correspondiente a la liquidación 9 de 2021, así como el pago de los intereses por la utilización de la línea de crédito del ICO.

Por su parte, en lo que se refiere a la proyección del pasivo del Fondo, se han tenido en cuenta las siguientes hipótesis:

- A diferencia de lo que se consideró en las proyecciones realizadas en ejercicios anteriores, no se consideran nuevas refinanciaciones, ya que se ha supuesto que, en aquellos momentos en que no se cubra la totalidad de las necesidades de caja de FADE para hacer frente a las amortizaciones correspondientes, se utilizará la línea de crédito del ICO, como se ha venido haciendo en el año 2021.
- Se han estimado de una manera conservadora, como gastos adicionales, los intereses derivados de la utilización de la línea de crédito del ICO, por importe de 1.000 millones € durante los 12 meses del año (hasta el año 2027, ya que en 2028 ya se prevé que la caja sea siempre positiva). Dado que el tipo de interés asociado a esta línea de crédito es del Euribor 1 mes + 1%, para su cálculo se ha tomado el tipo *forward* del Euribor a 1 mes correspondiente al día 17 de junio de cada año⁹. Por su parte, los gastos de disponibilidad y no utilización de los 2.000 millones € asociados a la línea de crédito del ICO se encuentran incluidos dentro de los gastos del fondo.

En el siguiente cuadro, se recogen las amortizaciones de bonos en el periodo comprendido entre 2022 y el final de la vida del Fondo:

⁹ Extraído de Bloomberg a fecha 25/11/2021

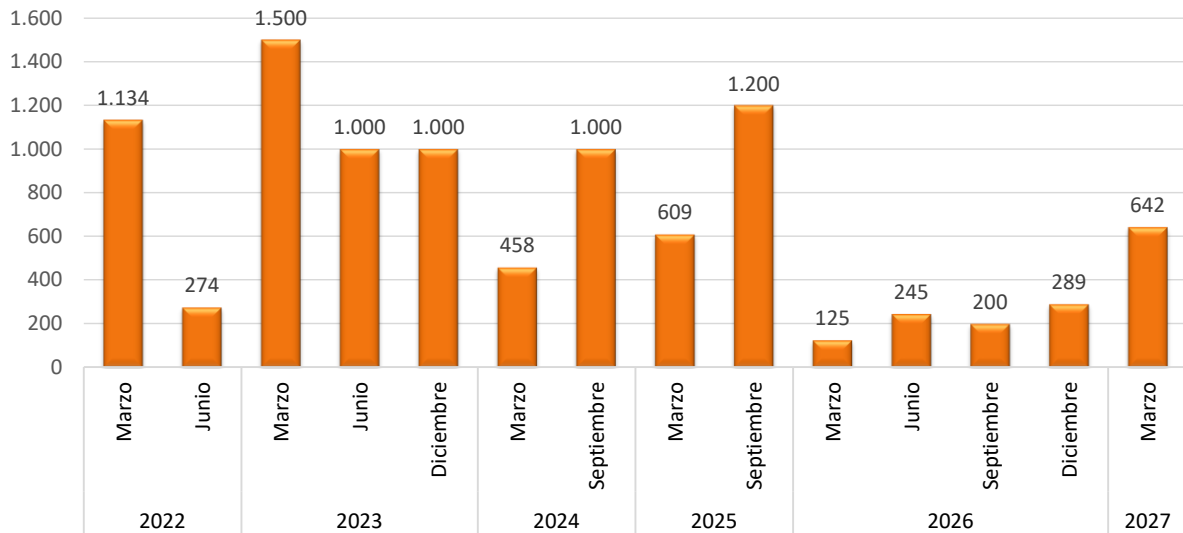
Cuadro 6: Previsión de las amortizaciones de bonos de FADE desde 2022 hasta el final de la vida del Fondo (millones €)

AÑO	TIPO DE AJUSTE	FECHA DE AJUSTE	CANTIDAD A AMORTIZAR (M€)
Año 2022	Amortización	17/03/2022	1.134
	Amortización	17/06/2022	274
Año 2023	Amortización	17/03/2023	1.500
	Amortización	17/06/2023	1.000
	Amortización	17/12/2023	1.000
Año 2024	Amortización	17/03/2024	458
	Amortización	17/09/2024	1.000
Año 2025	Amortización	17/03/2025	609
	Amortización	17/09/2025	1.200
Año 2026	Amortización	17/03/2026	125
	Amortización	17/06/2026	245
	Amortización	17/09/2026	200
	Amortización	17/12/2026	289
Año 2027	Amortización	17/03/2027	642

Fuente: Elaboración propia.

El siguiente gráfico muestra dichas amortizaciones o vencimientos de una manera visual, desde el año 2022 hasta el final de la vida del Fondo.

Gráfico 7: Amortizaciones estimadas de FADE desde 2022 hasta el final de la vida del Fondo (millones €)



Fuente: Elaboración propia.

Considerándose todo lo anterior, el pasivo del Fondo quedaría liquidado el 17 de marzo de 2027, fecha en que se produciría la última amortización¹⁰. El activo del fondo seguiría vivo hasta 2028, cuando se extinguiría el último derecho de cobro (la 45ª cesión).

Sin embargo, según el punto 4.4.4 del folleto de FADE, el Fondo se extinguiría:

- (i) Cuando se hayan percibido la totalidad de los Derechos de Cobro Cedidos adquiridos por el Fondo.
- (ii) Cuando se amorticen íntegramente todos los Bonos emitidos por el Fondo.
- (iii) Cuando finalice el procedimiento de Liquidación Anticipada del Fondo.
- (iv) En todo caso, en la Fecha de Vencimiento Legal.

Por lo tanto, se ha considerado que el Fondo se extinguiría tras la amortización del último bono, el 17/3/2027. Simplemente se considera que se esperaría un tiempo mínimo necesario para tener caja suficiente para pagar las obligaciones que le queden al fondo (como la línea de crédito del ICO, las comisiones de la sociedad gestora u otros gastos). Ese momento se ha estimado que sería el 17/6/2027.

¹⁰ Según lo establecido en el apartado 4.4.4 del Folleto de FADE, el Fondo se extinguirá cuando se hayan percibido la totalidad de los Derechos de Cobro cedidos adquiridos por el Fondo, o bien cuando se amorticen íntegramente todos los bonos emitidos por el Fondo.

La anualidad de los derechos de cobro en 2027 incluiría únicamente las liquidaciones 1, 2 y 3 del ejercicio 2027, que se ingresarían en el Fondo hasta el segundo trimestre de 2027. En ese momento, y bajo el escenario analizado, el remanente de la caja de FADE ascendería a un importe de 278 millones €¹¹.

El cuadro siguiente muestra la evolución estimada del efectivo en la cuenta de FADE para cada año desde final de 2021 hasta junio de 2027, en millones €.

¹¹ Según lo establecido en la D.A. 4ª del Real Decreto 437/2010, la caja sobrante al extinguirse el Fondo se considerará un ingreso liquidable del sistema eléctrico del ejercicio en curso.

Cuadro 7: Evolución estimada del efectivo en la cuenta de FADE (millones €)

Año	Fecha	Ingresos Liquidaciones (millones €)	Pagos Refinanciaciones Pasadas (Cupones y Principal) (millones €)	Total (millones €)	Gastos Fondo (millones €)	Gastos Crédito ICO (millones €)	Caja FADE (millones €)
2021	17/12/2021	2	-24	<u>-21</u>	-3		<u>-24</u>
2022	17/03/2022	496	-1.240	<u>-768</u>	-3		<u>-771</u>
	17/06/2022	503	-292	<u>-560</u>	-3		<u>-563</u>
	17/09/2022	509	-3	<u>-56</u>	-3		<u>-59</u>
	17/12/2022	510	-24	<u>427</u>	-3	-5	<u>419</u>
2023	17/03/2023	510	-1.599	<u>-670</u>	-3		<u>-673</u>
	17/06/2023	509	-1.013	<u>-1.177</u>	-3		<u>-1.180</u>
	17/09/2023	512	-3	<u>-670</u>	-3		<u>-673</u>
	17/12/2023	518	-1.024	<u>-1.180</u>	-3	-8	<u>-1.190</u>
2024	17/03/2024	519	-549	<u>-1.221</u>	-3		<u>-1.224</u>
	17/06/2024	516	-8	<u>-716</u>	-3		<u>-719</u>
	17/09/2024	520	-1.003	<u>-1.202</u>	-3		<u>-1.205</u>
	17/12/2024	521	-15	<u>-699</u>	-3	-10	<u>-712</u>
2025	17/03/2025	533	-696	<u>-876</u>	-3		<u>-879</u>
	17/06/2025	528	-8	<u>-359</u>	-3		<u>-362</u>
	17/09/2025	520	-1.202	<u>-1.044</u>	-3		<u>-1.047</u>
	17/12/2025	519	-15	<u>-544</u>	-3	-10	<u>-557</u>
2026	17/03/2026	542	-175	<u>-189</u>	-3		<u>-192</u>
	17/06/2026	443	-253	<u>-3</u>	-3		<u>-6</u>
	17/09/2026	399	-202	<u>192</u>	-3		<u>189</u>
	17/12/2026	400	-304	<u>284</u>	-3	-11	<u>270</u>
2027	17/03/2027	405	-683	<u>-8</u>	-3		<u>-11</u>
	17/06/2027	299	0	<u>287</u>	-3	-6	<u>278</u>

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, en el cuadro siguiente se muestra la evolución, en miles €, tanto del importe de la anualidad correspondiente a FADE, como de los ajustes a efectuar en el periodo comprendido entre 2021 y 2027, como consecuencia de las amortizaciones a realizar cada año.

Asimismo, se muestra la evolución del tipo de interés anual aplicable durante el mismo periodo (TIR media ponderada del Fondo a 30 de noviembre del año anterior más diferencial de 30 puntos básicos). Todo ello, teniendo en cuenta las hipótesis y simplificaciones realizadas en la proyección del activo y pasivo del FADE desde 2022 hasta el final de la vida del Fondo.

Cuadro 8: Evolución de la previsión total de la anualidad de FADE (anualidad y ajustes) y del tipo de interés anual del Fondo entre 2022 y 2027

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Anualidad (miles €)	2.025.138,99	2.032.710,32	2.053.613,76	2.097.502,66	1.599.643,99	
Ajustes (miles €)	11.023,16	27.940,73	40.049,82	15.133,43	6.027,30	
PREVISIÓN TOTAL ANUALIDAD FADE (miles €)	2.036.162,15	2.060.651,06	2.093.663,58	2.112.636,10	1.605.671,29	181.092,17

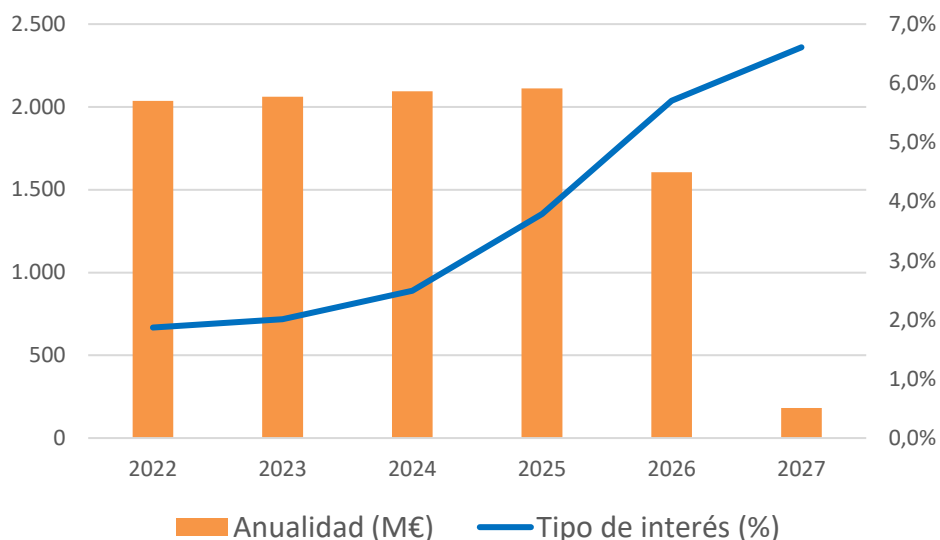
TIPO DE INTERÉS (TIR a 30 de noviembre del año anterior + 30 pb)	1,868%	2,011%	2,493%	3,792%	5,706%	6,609%
---	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Fuente: Elaboración propia.

Nota: La anualidad de 2027 incluiría únicamente el importe correspondiente a las liquidaciones 1, 2 y 3 de dicho ejercicio, ya que se ha considerado que el fondo se extinguiría tras el pago de ese importe.

El siguiente gráfico muestra los mismos datos gráficamente.

Gráfico 8: Anualidades totales de FADE (M€) incluyendo los ajustes y tipo de interés anual previstos para el Fondo entre 2022 y 2027.



Como puede observarse, en este escenario que no prevé nuevas refinanciaciones, el tipo de interés, que ha venido disminuyendo en los últimos años, se incrementaría notablemente, a partir de 2022 y hasta la amortización del último bono en 2027. Esto implica que el consumidor eléctrico pagaría tipos de interés mayores por la deuda de

FADE en los próximos años, alcanzando el 5,706% en 2026 y el 6,609% en 2027. Sin embargo, la no realización de emisiones de refinanciación, hace que el pasivo del fondo vaya disminuyendo en el tiempo, lo que genera menos necesidades de caja y permite que el Fondo pudiera satisfacer todas las obligaciones de su pasivo en 2027, en lugar de 2028.

A continuación se comparan las anualidades que se han proyectado en este ejercicio, bajo la hipótesis de que no se realizan emisiones de refinanciación, y las anualidades que fueron proyectadas en el cuadro 10 del informe INF/DE/006/21¹², aprobado por la Sala de Supervisión Regulatoria el 11 de febrero de 2021, en el que sí se contemplaron emisiones de refinanciación.

Cuadro 9: Comparativa de los tipos de interés para el Fondo entre 2022 y 2028 según la previsión actual (sin refinanciaciones) y según la previsión del informe INF/DE/006/21 (con refinanciaciones).

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
TIPO DE INTERÉS sin refinanciaciones	1,868%	2,011%	2,493%	3,792%	5,706%	6,609%	
TIPO DE INTERÉS con refinanciaciones	1,578%	1,653%	1,896%	2,430%	2,547%	2,219%	0,879%

Fuente: Elaboración propia e informe INF/DE/006/21.

Cuadro 10: Comparativa de las anualidades, con desglose entre intereses y principal, para el Fondo entre 2022 y 2028 según la previsión actual (sin refinanciaciones) y según la previsión del informe INF/DE/006/21 (con refinanciaciones).

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TOTAL
Previsión principal (miles €) sin refinanciaciones	1.833.462,95	1.863.231,94	1.889.964,88	1.920.250,53	1.442.493,90	163.131,06		9.112.535,25
Previsión intereses (miles €) sin refinanciaciones	202.699,21	197.419,11	203.698,70	192.385,57	163.177,39	17.961,12		977.341,10
PREVISIÓN TOTAL ANUALIDAD FADE (miles €) sin refinanciaciones	2.036.162,15	2.060.651,06	2.093.663,58	2.112.636,10	1.605.671,29	181.092,17		10.089.876,35
Previsión principal (miles €) con refinanciaciones	1.845.119,56	1.871.874,62	1.897.379,29	1.926.383,79	1.447.145,39	918.109,02	350.237,07	10.256.248,74
Previsión intereses (miles €) con refinanciaciones	167.779,65	153.158,05	140.164,65	104.288,17	62.187,31	14.710,19	3.009,72	645.297,73
PREVISIÓN TOTAL ANUALIDAD FADE (miles €) con refinanciaciones	2.012.899,21	2.025.032,67	2.037.543,94	2.030.671,96	1.509.332,70	932.819,21	353.246,79	10.901.546,47
Diferencia	23.263	35.618	56.120	81.964	96.339	-751.727	-353.247	-811.670

Fuente: Elaboración propia e informe INF/DE/006/21.

Nota: La anualidad de 2027 solamente incluiría el importe correspondiente a las liquidaciones 1, 2 y 3 de dicho ejercicio, ya que se ha considerado que el fondo se extinguiría tras el pago de ese importe.

En la proyección realizada en este ejercicio, las anualidades previstas para el periodo 2022-2026 serían superiores a las del anterior ejercicio realizado por la CNMC en el informe INF/DE/006/21. Sin embargo, la anualidad de 2027 sería notablemente

¹² "Acuerdo por el que se emite informe sobre el estado actual de la deuda del sistema eléctrico", de 11 de febrero de 2021.

inferior, y la de 2028 no resultaría necesaria, atendiendo a la simulación realizada. En conjunto para el periodo 2022-2027, los importes que tendría que satisfacer el consumidor eléctrico serían inferiores.

7. PREVISIÓN DE LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO A FUTURO

En el cuadro siguiente, se muestra la estimación de la evolución de la deuda viva correspondiente de cada categoría de derecho de cobro del sistema eléctrico a 31 de diciembre de cada año hasta 2028, en base a la proyección del activo y pasivo de FADE elaborada en el apartado 6 del presente informe, así como a las proyecciones relativas al Déficit ex ante y Déficit 2013, incluidas en el Anexo I.

Cuadro 11: Estimación de la evolución de la deuda viva del sistema eléctrico a 31 de diciembre de cada año, por categoría de derecho de cobro, hasta su completa satisfacción

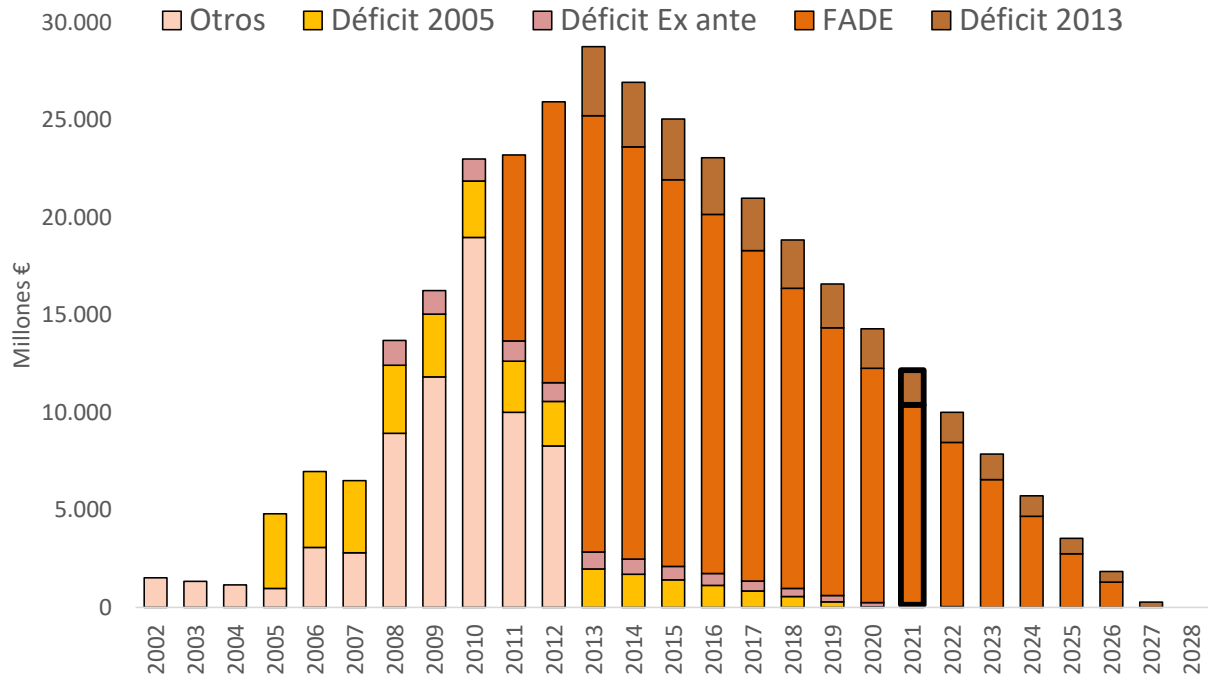
Categoría Derecho de cobro	Importe pendiente de cobro a 31/12/2022 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2023 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2024 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2025 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2026 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2027 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2028 (€)
Otros							
Déficit 2005	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Déficit Ex ante	43.210.922,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FADE	8.427.567.429,77	6.564.335.487,38	4.674.370.611,23	2.754.120.081,56	1.305.199.492,37	0,00	0,00
Déficit 2013	1.545.671.819,08	1.301.838.305,51	1.052.652.646,31	797.997.361,90	537.752.393,99	271.795.049,04	0,00
TOTAL DEUDA VIVA (€)	10.016.450.171,08	7.866.173.792,89	5.727.023.257,54	3.552.117.443,46	1.842.951.886,37	271.795.049,04	0,00

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Las cantidades reflejadas en esta tabla resumen son las consignadas en el Anexo I de este informe.

A continuación, se muestra en un gráfico la perspectiva histórica y a futuro de la deuda del sistema eléctrico:

Gráfico 9: Evolución histórica (hasta 2021) y previsión a futuro (desde 2022) de la deuda del sistema eléctrico (millones de euros).



Fuente: Elaboración propia.

Nota: "Otros" se refiere a los derechos de cobro siguientes: Déficit Peninsular 2000, 2001 y 2002, Déficit Extrapeninsular 2001-2008, Déficit Peninsular 2006 y 2008, Déficit 2009, 2010, 2011 y 2012.

8. PREVISIÓN DE LAS ANUALIDADES PARA SATISFACER LA DEUDA DEL SISTEMA ELÉCTRICO

Adicionalmente, en el cuadro a continuación se muestra la previsión de la evolución de los importes de las anualidades correspondientes a cada categoría de derecho de cobro del sistema eléctrico hasta 2028 (año de su completa satisfacción), obtenidas a partir de la proyección del activo y pasivo de FADE elaborada en el apartado 6 del presente informe, así como de las proyecciones relativas al Déficit ex ante y Déficit 2013, incluidas en el Anexo I.

Cuadro 12: Estimación de la evolución de los importes de las anualidades de cada categoría de derecho de cobro hasta su completa satisfacción

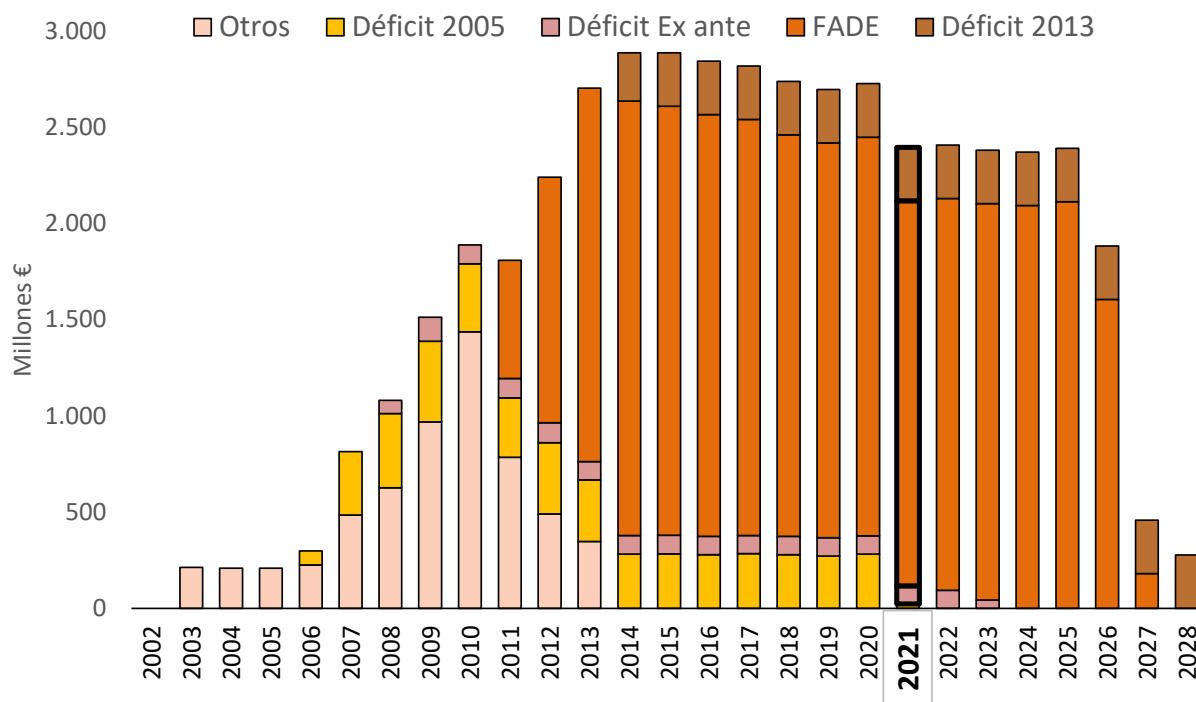
Categoría Derecho de cobro	Anualidad 2022 (€)	Anualidad 2023 (€)	Anualidad 2024 (€)	Anualidad 2025 (€)	Anualidad 2026 (€)	Anualidad 2027 (€)	Anualidad 2028 (€)
Otros							
Déficit 2005	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Déficit Ex ante	93.988.200,00	43.243.330,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FADE	2.036.162.151,60	2.060.651.057,37	2.093.663.579,97	2.112.636.098,18	1.605.671.288,47	181.092.173,93	0,00
Déficit 2013	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00	277.761.010,00
TOTAL ANUALIDAD (€)	2.407.911.361,60	2.381.655.397,78	2.371.424.589,97	2.390.397.108,18	1.883.432.298,47	458.853.183,93	277.761.010,00

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Las cantidades reflejadas en esta tabla resumen son las consignadas en el Anexo I de este informe. Las anualidades de FADE incluirían los ajustes por amortizaciones de bonos.

Finalmente, el gráfico siguiente muestra la perspectiva histórica y a futuro de las anualidades de la deuda del sistema eléctrico:

Gráfico 10: Evolución histórica (hasta 2021) y previsión a futuro (desde 2022) de las anualidades de la deuda del sistema eléctrico (millones de euros).



Nota: "Otros" se refiere a los derechos de cobro siguientes: Déficit Peninsular 2000, 2001 y 2002, Déficit Extrapeninsular 2001-2008, Déficit Peninsular 2006 y 2008, Déficit 2009, 2010, 2011 y 2012.

Fuente: Elaboración propia.

Como puede observarse, la anualidad comenzaría a descender notablemente en 2026, como consecuencia de la reducción de las anualidades de FADE.

Por todo cuanto antecede, la Sala de Supervisión Regulatoria de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia

ACUERDA

Emitir el presente informe sobre la situación, a 31 de diciembre de 2021, de la deuda del sistema eléctrico, así como la previsión sobre su evolución a futuro, incluyendo la previsión de las anualidades a satisfacer desde el año 2022 hasta la completa amortización de los distintos derechos de cobro que la componen.

Remitir este informe a la Dirección General de Política Energética y Minas del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico.

ANEXO I. Evolución anual y proyección a futuro de los importes pendientes de cobro, tipos de interés aplicables, número de pagos anuales pendientes y cuantías de las anualidades correspondientes a cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del Sistema Eléctrico

Déficit Ex Ante

Cuadro 13: Importes pendientes de cobro a 31 de diciembre de cada año, tipos de interés aplicados, número de pagos anuales pendientes a 31 de diciembre de cada año y cuantías de la anualidad correspondiente a cada año, con desglose de principal e intereses, relativos al Déficit Ex Ante

Año t	Importe definitivo pendiente de cobro a 31/12/t-1 (€)	Tipo de interés definitivo (%)	Nº pagos anuales pendientes p (años)	Anualidad satisfecha (€)	Principal (€)	Intereses (€)	Resolución por la que se determina el importe pendiente de cobro
2008	n.a.	5,353%	n.a.	68.869.080	31.500.740	37.368.340	n.a.
2009	1.268.499.260	4,947%	14,46	124.875.360	62.122.702	62.752.658	Resolución de 9 de marzo de 2009, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2010	1.206.376.560	1,376%	13,46	98.796.240	82.196.499	16.599.741	Resolución de 23 de marzo de 2010, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2011	1.124.180.060	1,707%	12,46	100.922.880	81.733.126	19.189.754	Resolución de 10 de febrero de 2011, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2012	1.042.446.930	2,155%	11,46	103.629.960	81.165.229	22.464.731	Resolución de 31 de mayo de 2012, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2013	961.281.700	0,845%	10,46	96.409.440	88.286.610	8.122.830	Resolución de 29 de julio de 2013, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2014	872.995.090	0,876%	9,46	96.562.680	88.915.243	7.647.437	Resolución de 4 de junio de 2014, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2015	784.079.850	0,732%	8,46	95.918.880	90.179.415	5.739.465	Resolución de 9 de septiembre de 2015, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2016	693.900.430	0,561%	7,46	95.236.680	91.343.899	3.892.781	Resolución de 1 de marzo de 2016, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2017	602.556.530	0,333%	6,46	94.437.120	92.430.607	2.006.513	Resolución de 9 de febrero de 2017, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2018	510.125.920	0,316%	5,46	94.385.520	92.773.522	1.611.998	Resolución de 5 de junio de 2018, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2019	417.352.400	0,330%	4,46	94.421.400	93.044.137	1.377.263	Resolución de 11 de enero de 2019, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2020	324.308.260	0,243%	3,46	94.239.120	93.451.051	788.069	Resolución de 28 de enero de 2020, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2021	230.857.210	0,122%	2,46	94.042.560	93.760.914	281.646	Resolución de 22 de marzo de 2021, de la Dirección General de Política Energética y Minas
2022	137.096.300	0,075%	1,46	93.988.200	93.885.378	102.822	n.d.
2023	43.210.922	0,075%	0,46	43.243.330	43.210.922	32.408	Los datos de 2023 son estimados, suponiendo que no hay variaciones en el tipo de interés con respecto a 2022
2024	0						

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Los datos en azul son proyecciones. Se ha estimado que en 2023 no hay variaciones en el tipo de interés con respecto a 2022.

Nota: La proyección de tipos de interés, anualidades, ajustes e importes pendientes de cobro correspondientes al periodo 2022-2028 se basan en la estimación realizada por la CNMC del activo y pasivo de FADE que se detalla en el apartado 6. “*Proyección del activo y pasivo del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE) hasta el final de la vida del Fondo*”. Como se ha visto, se ha estimado que el Fondo quedaría liquidado en junio de 2027 tras el cobro de la liquidación 3 de ese ejercicio, con lo que los derechos de cobro a partir de esa fecha se extinguirían.

Déficit 2013

Cuadro 20: Importes pendientes de cobro a 31 de diciembre de cada año, tipos de interés aplicados, número de pagos anuales pendientes a 31 de diciembre de cada año y cuantías de la anualidad de cada año, con desglose de principal e intereses, relativos al Déficit 2013

DÉFICIT 2013						
Año t	Importe definitivo pendiente de cobro a 31/12/t-1 (€)	Tipo de interés definitivo (%)	Nº pagos anuales pendientes p (años)	Anualidad satisfecha (€)	Principal (€)	Intereses (€)
2014	3.540.547.430	(1)	15	250.517.570	223.595.371	26.922.199
2015	3.316.952.060	2,195%	14	277.761.010	204.953.912	72.807.098
2016	3.111.998.148	2,195%	13	277.761.010	209.452.651	68.308.359
2017	2.902.545.497	2,195%	12	277.761.010	214.050.136	63.710.874
2018	2.688.495.361	2,195%	11	277.761.010	218.748.537	59.012.473
2019	2.469.746.824	2,195%	10	277.761.010	223.550.067	54.210.943
2020	2.246.196.757	2,195%	9	277.761.010	228.456.991	49.304.019
2021	2.017.739.765	2,195%	8	277.761.010	233.471.622	44.289.388
2022	1.784.268.143	2,195%	7	277.761.010	238.596.324	39.164.686
2023	1.545.671.819	2,195%	6	277.761.010	243.833.514	33.927.496
2024	1.301.838.306	2,195%	5	277.761.010	249.185.659	28.575.351
2025	1.052.652.646	2,195%	4	277.761.010	254.655.284	23.105.726
2026	797.997.362	2,195%	3	277.761.010	260.244.968	17.516.042
2027	537.752.394	2,195%	2	277.761.010	265.957.345	11.803.665
2028	271.795.049	2,195%	1	277.761.010	271.795.109	5.965.901
2029	0					

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Al ser el tipo de interés fijo del 2,195%, no es necesario realizar estimaciones para obtener la proyección del periodo 2022-2028.

(1) Durante el periodo inicial, del 01/01/2014 hasta el 26/11/2014, el tipo de interés fue del 0,624%. Durante el periodo final, a partir del 26/11/2014, el tipo de interés ascendió al 2,195%.