

La deuda del sistema eléctrico. Situación actual y perspectivas futuras

Gloria Mármol Acitores

Henar Soto Tejero

Subdirección de Regulación Económico-Financiera y Precios Regulados de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)

El pasado 24 de noviembre de 2015, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) aprobó la liquidación definitiva de las actividades reguladas del sector eléctrico del ejercicio 2014 en la que, por primera vez en los últimos catorce años, ha resultado un superávit, por valor de 550 millones de euros.

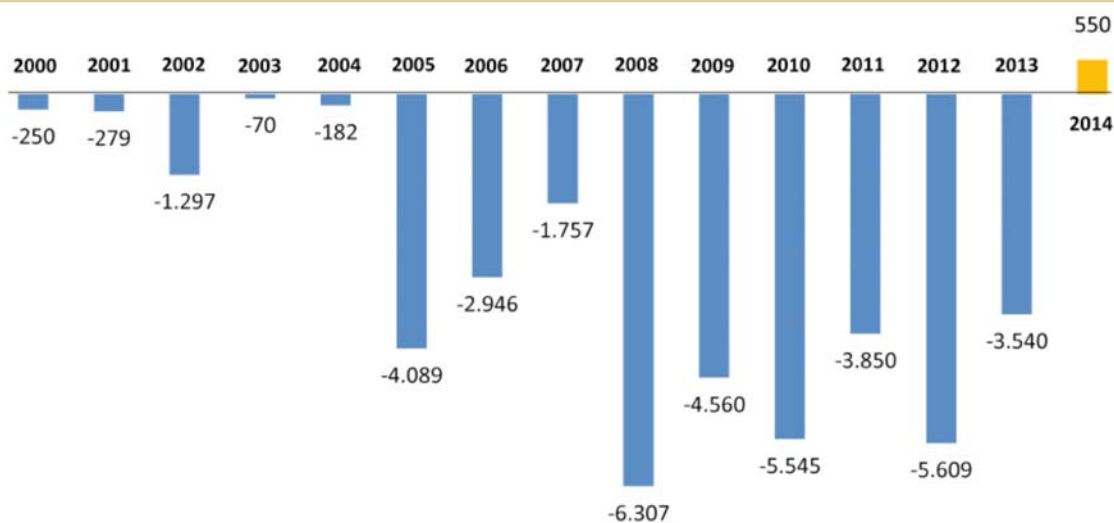
A efectos ilustrativos, en la siguiente figura se muestran los valores del déficit del sistema eléctrico que se han generado desde el año 2000 hasta 2014, a precios corrientes de cada año.

El déficit de ingresos de las actividades reguladas que se ha generado en el sistema

eléctrico, desde el año 2000 hasta el año 2013, ha originado la existencia de una deuda total acumulada que asciende, a 31 de diciembre de 2015, a 25.057 millones de euros.

En este artículo se ofrece una perspectiva histórica general del origen de la deuda del

Figura 1. Déficit del sistema eléctrico generado anualmente en el periodo 2000-2014 (millones de euros)



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

sistema eléctrico y los mecanismos de recuperación establecidos, así como del estado actual de la deuda del sistema eléctrico, el coste de financiación que supone y sus perspectivas futuras.

El origen de la deuda del sistema eléctrico y la historia de los mecanismos de recuperación establecidos

Hasta el año 2007, el déficit de las actividades reguladas se generó, fundamentalmente, porque los costes de energía incluidos sucesivamente en las tarifas integrales fueron inferiores que los costes liquidados a los distribuidores por las adquisiciones de energía de sus consumidores a tarifa integral. A partir de 2007, el déficit de las actividades reguladas se explica, básicamente, porque los ingresos obtenidos de los peajes de acceso son inferiores que los costes reconocidos de las actividades reguladas. Desde 2007 hasta 2013, los peajes de acceso fueron determinados ex ante de forma insuficiente, esto es, no incluían la totalidad de los costes reconocidos, asumiendo que una parte de éstos serían financiados trasladando parte del coste a los consumidores futuros.

La financiación del déficit del sistema eléctrico generó derechos de cobro para las empresas eléctricas que lo financiaron en primera instancia. Estos derechos de cobro consisten en el derecho a recibir un determinado importe anual (anualidad), a lo largo del plazo establecido de recuperación de los derechos de cobro, que ha oscilado, según las categorías de los mismos, entre 8 y 15 años.

La anualidad se incorpora como un coste liquidable del sistema, en las Órdenes Ministeriales por las que se establecen los peajes de acceso que satisfacen los consumidores eléctricos. La anualidad de cada categoría de déficit se calcula como el importe anual que

permite satisfacer el principal más los intereses que se adeudan, en el plazo establecido de recuperación de los derechos de cobro.

Este método limita el coste de devolución de la deuda a lo largo de todo el período de recuperación, evitando incrementos bruscos en los peajes de acceso que pagan los consumidores.

La anualidad se actualiza una vez al año, cuando se revisan los peajes de acceso, para reflejar variaciones en los tipos de interés, en aquellos derechos de cobro que tienen reconocido un tipo de interés variable, mientras que permanece constante en aquellos derechos de cobro que tienen reconocido un tipo de interés fijo.

A lo largo del tiempo, se han habilitado distintos mecanismos para que las empresas eléctricas, que financiaron los derechos de cobro en primera instancia, pudieran recuperar los importes aportados más los intereses asociados de forma anticipada.

La cesión a terceros

La normativa permitió la cesión a terceros del déficit de las liquidaciones de las actividades reguladas correspondiente a los ejercicios 2000 a 2003, y del correspondiente al ejercicio 2005. En ese caso, fueron las propias empresas quienes titularon sus derechos de cobro con las entidades financieras. El proceso fue neutro para el sistema eléctrico y, por ende, para los consumidores, ya que no se produjo ninguna variación del derecho de cobro, en términos de plazo, estructura o tipo de interés, como consecuencia de la cesión.

Las subastas de Déficit Ex Ante

Con el Real Decreto 1634/2006, de 29 de diciembre, *por el que se establece la tarifa*

eléctrica a partir de 1 de enero de 2007, y posterior normativa, se reconoce ex ante un déficit de ingresos en las liquidaciones de las actividades reguladas para los años 2007 y 2008, y se establece un mecanismo para su financiación, a través de subastas organizadas y gestionadas por la extinta Comisión Nacional de Energía (CNE). En este sentido, se celebraron tres subastas, en fechas 27 de noviembre de 2007, 12 de junio de 2008 y 30 de septiembre de 2008. Únicamente se adjudicaron derechos de cobro en la segunda de ellas, por un importe total de 1.300 millones de euros y a un tipo de interés correspondiente a la media del mes de noviembre del Euribor a 3 meses más 65 puntos básicos (0,65%). Esta cantidad permitió financiar el Déficit peninsular 2007 y una pequeña parte del Déficit peninsular 2008.

En dichas subastas, celebradas al comienzo de la crisis financiera internacional, se consideró, como se refleja en las resoluciones del Consejo de la extinta CNE y de la Mesa de Adjudicación (formada por representantes de la extinta CNE, de la Dirección General de Política Energética y Minas y de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera), que las ofertas presentadas por los agentes que concurren a la subasta estaban afectadas por circunstancias coyunturales y excepcionales de falta de liquidez y desconfianza generalizada de los inversores en los mercados y por ello las ofertas presentadas podrían no reflejar una valoración adecuada del derecho de cobro a largo plazo que se subastaba. En particular, no se adjudicó un mayor volumen de derechos de cobro, entendiendo que las ofertas recibidas estaban afectadas por una situación coyuntural en los mercados financieros que hacía que los diferenciales ofertados fueran altos en relación con los que se venían observando en los meses anteriores al comienzo de la crisis.

El Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico

Teniendo en cuenta el resultado de estas subastas, y dado el contexto existente en los mercados financieros, al efecto de posibilitar que las empresas eléctricas pudieran ceder anticipadamente sus derechos de cobro, el Real Decreto-Ley 6/2009, de 30 de abril, *por el que se adoptan determinadas medidas en el sector energético y se aprueba el bono social*, estableció que los derechos de cobro pudieran ser cedidos por las empresas eléctricas a un Fondo de Titulización que se crearía a tal efecto, el Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE), cuyo proceso de titulización fue regulado posteriormente por 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*.

Para facilitar la colocación en los mercados financieros y ampliar la base de inversores, FADE puede emitir instrumentos financieros de distinta categoría, cuyos plazos de satisfacción, importes y fechas de pago no coinciden con los de los derechos de cobro. Adicionalmente, se otorga el aval del Estado a los instrumentos financieros que emita el Fondo, dotándolos de mayor garantía, si bien la crisis de la deuda soberana que afectó de forma severa en 2011 y 2012 a los países periféricos de Europa, entre ellos España, dificultó las cesiones a FADE a lo largo de determinados períodos temporales y encareció el coste de financiación.

A fecha actual, las empresas eléctricas han cedido la totalidad de los derechos de cobro susceptibles de cesión a FADE. Las categorías de derechos de cobro cedidas a FADE han sido los derechos de cobro Peninsular 2006 y 2008, Extrapeninsulares 2003 a 2008 y los derechos de cobro del Déficit 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tras la cesión, el Fondo pasa a ser titular de los derechos de cobro, en sustitución de las empresas eléctricas, y se modifican las características de los mismos:

- El plazo de recuperación del derecho pasa a ser de 15 años desde la fecha de cesión.
- El tipo de interés con el que se calcula la anualidad a satisfacer a FADE es el tipo medio ponderado de todas las emisiones vivas del Fondo, al que se le añade un diferencial de 30 puntos básicos (0,30%).

Estos cambios tienen el efecto, por una parte, de modificar la anualidad a satisfacer a FADE con respecto de la que se pagaba a las empresas eléctricas, debido al diferente tipo de interés de aplicación. Por otra parte, este efecto se ve compensado parcialmente por el alargamiento del plazo de satisfacción de la deuda, que lamina el coste a lo largo de un número mayor de ejercicios, limitando un impacto brusco de subida en los peajes de acceso.

FADE ha abonado el precio de cesión a las empresas eléctricas mediante la emisión de bonos, que cuentan con el aval del Estado. Atendiendo al elevado volumen de los derechos de cobro, fueron necesarias 43 emisiones, eligiendo las fechas y los volúmenes de colocación en función de la demanda y de la situación de los mercados financieros, para que las empresas pudieran ceder la totalidad de los derechos de cobro susceptibles de cesión a FADE, proceso que se inició con la 1ª emisión de FADE, con fecha de desembolso 25 de enero de 2011, y concluyó en la 45ª emisión de FADE, cuya fecha de desembolso tuvo lugar el 8 de noviembre de 2013.

De forma puntual durante este proceso (en las emisiones 23ª, 24ª, y parcialmente en la 31ª, 40ª y 45ª), y con posterioridad al mismo, FADE ha realizado emisiones adicionales, que

tienen por finalidad la de refinanciar vencimientos de bonos existentes, habiendo sido la última emisión realizada la 55ª, en fecha 23 de octubre de 2015. Estas emisiones de refinanciación no incrementan la deuda del sistema eléctrico con FADE, pero modifican el tipo medio de interés del Fondo, lo que tiene el efecto de incrementar o disminuir los intereses que se satisfacen por parte del sistema eléctrico, y en consecuencia, la anualidad.

El Fondo se establece como un vehículo abierto por el activo y por el pasivo, de manera que incorpora en su activo, sucesivos Derechos de Cobro del Déficit Tarifario, cedidos por parte de las empresas eléctricas, y por el pasivo realiza sucesivas Emisiones de Bonos. Todos los Derechos de Cobro del Déficit Tarifario agrupados en el activo del Fondo en cada momento sirven de respaldo para el pago de todas las obligaciones derivadas de todos los Bonos emitidos por el Fondo, y que se encuentren en su pasivo en ese momento.

En resumen, resulta que por el lado del activo, FADE es titular de derechos de cobro por los que recibe una anualidad constante 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, que puede ser a 3, 5, 7, 10 años, etc.

La 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, que hacen necesarias las emisiones de refinanciación, a fin de que el Fondo pueda disponer de tesorería suficiente en determinadas fechas para hacer frente a vencimientos de bonos emitidos.

El Déficit 2013

Finalmente, cabe mencionar el último mecanismo establecido normativamente para la cesión del Déficit 2013, regulado en el 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 de los tipos de interés que devengarán los derechos de cobro de dicho déficit y, en su caso, de los desajustes temporales negativos posteriores. En virtud del mismo, las empresas eléctricas titulares de los derechos de cobro del Déficit 2013, los cedieron de forma íntegra, a diversas entidades financieras, a un tipo de interés fijo del 2,195%.

A fecha actual, y a través de los distintos mecanismos que se han ido articulando sucesivamente a lo largo del tiempo, las empresas eléctricas han cedido la totalidad

de sus derechos de cobro derivados de la financiación del déficit de las actividades reguladas, a lo largo del periodo 2000-2013, habiendo recuperado las cantidades aportadas y los intereses reconocidos a éstas. Si bien estos derechos de cobro están aún pendientes de recuperar por parte de las entidades financieras y fondos de titulización que los han adquirido, y que son los actuales acreedores de la deuda del sistema eléctrico.

El estado actual de la deuda del sistema eléctrico

Tras conocerse la perspectiva histórica general del origen de la deuda del sistema eléctrico y los mecanismos establecidos para su recuperación, y antes de analizar las perspectivas futuras de la misma, resulta necesario conocer cuál es el estado actual de la deuda del sistema eléctrico, concretamente en lo que se refiere a cuantía total, distribución por

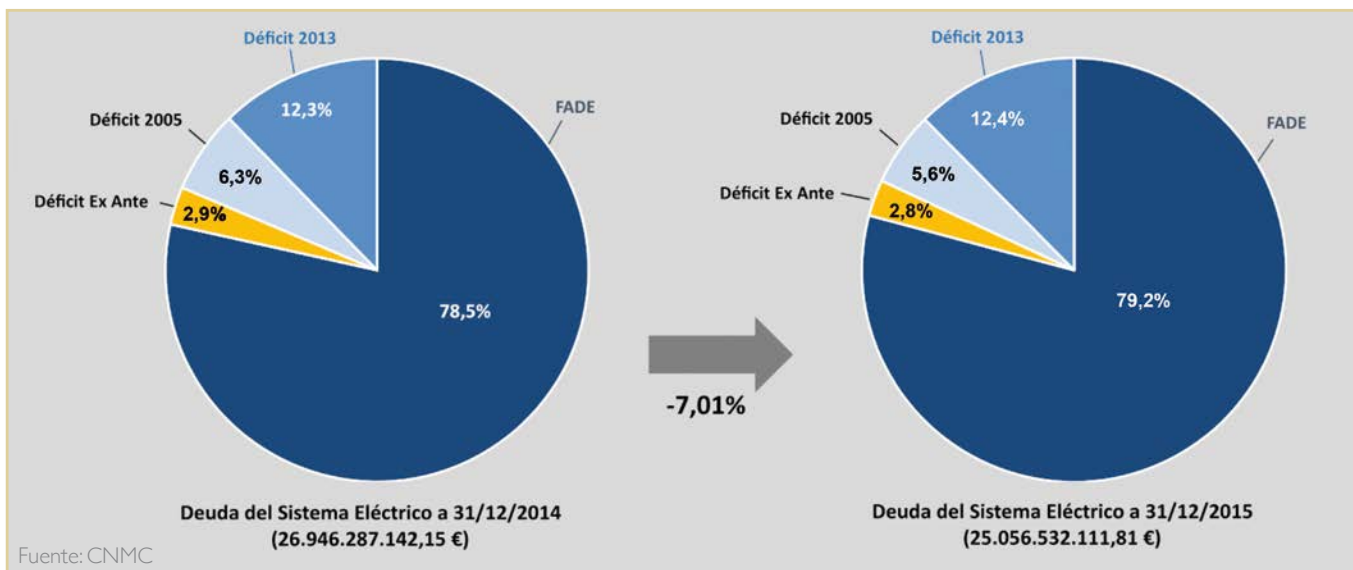
tipos de derechos de cobro y distribución por titulares de dichos derechos, así como su evolución con respecto al año anterior.

Importe total de la deuda del sistema eléctrico y distribución por categorías de derechos de cobro

A fecha 31 de diciembre de 2015, la deuda del sistema eléctrico asciende a 25.056,5 millones de euros¹, un 7,01% inferior al importe total a fecha 31 de diciembre de 2014 (26.946,3 millones de euros).

En la actualidad, existen 4 categorías de derechos de cobro asociados a la deuda del sistema eléctrico: el Déficit 2005, los derechos de cobro de los adjudicatarios de la 2ª subasta del Déficit Ex Ante, los derechos de cobro del Déficit 2013 y los derechos de cobro del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE). El derecho de cobro asociado a FADE representa el

Figura 2. Importe total de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2014 y 31/12/2015 y desglose por tipos de derechos de cobro



¹ El cálculo del saldo de la deuda sigue el criterio de devengo. Por ello, se consideran los intereses devengados hasta el 31/12/2015, y la anualidad que será satisfecha con cargo a las liquidaciones de 2015 (incluyendo las que aún no se han realizado).

Figura 3. Importes por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2014 y 31/12/2015 y porcentajes de disminución interanuales

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

Fuente: CNMC

Figura 4. Importes pendientes de cobro, tipos de interés actuales, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada una de las categorías de derechos de cobro a 31/12/2015

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

Nota: La titularidad de los derechos de cobro, excepto la de FADE, es confidencial. El tipo de interés para 2016 de FADE es el disponible con datos a 31/12/2015. Fuente: CNMC

79,2% del importe total pendiente de cobro a 31/12/2015, seguido del derecho de cobro del Déficit 2013, con un 12,4%.

Distribución de la deuda del sistema eléctrico por titulares de los derechos de cobro

La figura 4 muestra un resumen del estado de los derechos de cobro relativos a la deuda del sector eléctrico a fecha 31 de diciembre de 2015, en cuanto a sus correspondientes importes pendientes de cobro, número de pagos anuales pendientes y titulares de cada

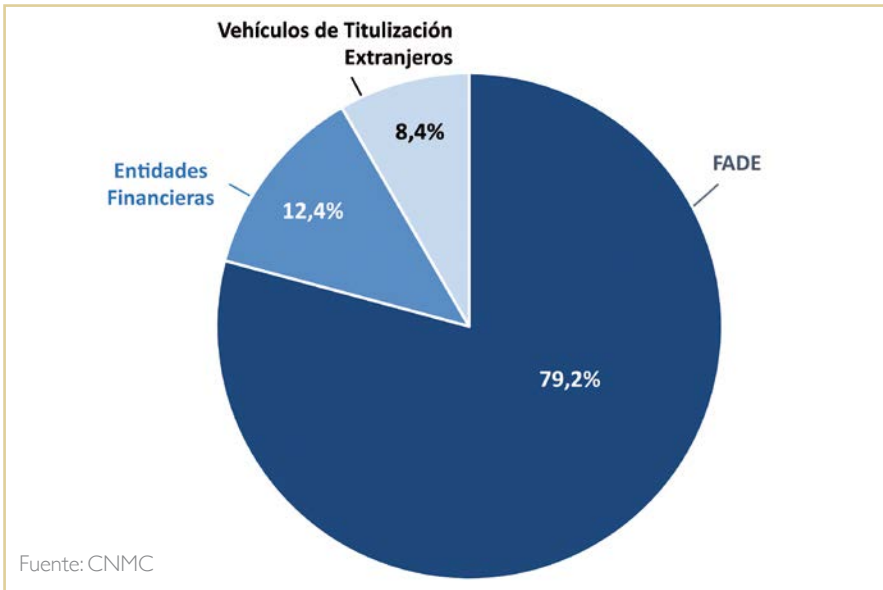
uno de los derechos, así como los tipos de interés aplicables en cada caso para el año 2016.

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

El coste de financiación de la deuda del sistema eléctrico

La devolución de la deuda del sistema eléctrico implica, para cada una de las categorías de derechos de cobro, el pago de una anualidad a los tenedores de dichos derechos. La anualidad de cada categoría se calcula como un importe que permite recuperar el principal y los intereses, los cuales determinan el coste de la deuda y son diferentes según la categoría de derecho de cobro que se considere.

Figura 5. Distribución de la deuda del sistema eléctrico a 31/12/2015 por tipología de tenedores de los derechos de cobro



Coste medio de la deuda

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

- **Déficit 2005:** el tipo de interés reconocido y aplicable al valor base para calcular los intereses de actualización es igual a la media de las cotizaciones del EURIBOR a tres meses del mes de noviembre inmediatamente anterior al año en que haya que aplicarse, según lo previsto en el artículo 4 de la Orden ITC/2334/2007, de 30 de julio, por la que se desarrolla el Real Decreto 809/2006, de 30 de junio, por el que se revisa la tarifa eléctrica a partir del 1 de julio de 2006, en lo referente al derecho de cobro correspondiente a la

financiación del déficit de ingresos de las liquidaciones de las actividades reguladas del ejercicio 2005 y su régimen de cesión.

- **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 del 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, 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.

- **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, 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.

- **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 básicos², según se establece en el artículo 8.2 del Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico.

Teniendo en cuenta lo anterior, FADE constituye actualmente la deuda de mayor coste, con un tipo de interés en 2016 que asciende al 4,092%, mientras que el Déficit 2005 es, a día de hoy, la deuda de menor coste, al ser su tipo de interés aplicable del -0,089% en 2016, debido a que la cotización del EURIBOR a tres meses se ha situado en valores negativos desde el pasado mes de abril de 2015³.

Por su parte, el coste medio ponderado de la deuda del sistema eléctrico en 2016, con los datos disponibles a 31/12/2015,

² El tipo de interés efectivo se ve modificado a lo largo del ejercicio con las emisiones de refinanciación de FADE, que pueden aumentar o disminuir el coste medio ponderado del Fondo.

³ El EURIBOR a tres meses, indicador comúnmente utilizado para revisar los préstamos de empresas, se colocó en abril de 2015 en valores negativos por primera vez en la historia (desde que en 1998 se comenzaron a registrar los datos).

Figura 6. Evolución de la media diaria de la cotización (en puntos porcentuales) del EURIBOR a tres meses entre el 01/01/2014 y el 29/02/2016



es del 3,522%, lo que implica un descenso de 33,1 puntos básicos con respecto al coste medio ponderado de la deuda en 2015, con los datos disponibles a 31/12/2014⁴.

Coste de las anualidades

Durante el año 2015, el importe total en concepto de anualidad de los derechos de cobro correspondientes a la deuda del

sistema eléctrico asciende a los 2.887,7 millones de euros, un 0,03% superior a la anualidad total satisfecha en 2014 (2.887,0 millones de euros). Por su parte, la anualidad estimada para el año 2016 con los

Figura 7. 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	31/12/14		31/12/15	
	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2014 (€)	Tipo de Interés 2015 (%)	Importe Pendiente de Cobro a 31/12/2015 (€)	Tipo de Interés 2016 (%)
Déficit 2005	1.700.208.020,00	0,082%	1.417.652.410,00	-0,089%
Déficit Ex Ante	784.079.850,00	0,732%	693.900.430,00	0,561%
Déficit 2013	3.316.952.060,00	2,195%	3.111.998.147,72	2,195%
FADE	21.145.047.212,15	4,532%	19.832.981.124,09	4,092%
DEUDA TOTAL/COSTE MEDIO DEUDA	26.946.287.142,15	3,853%	25.056.532.111,81	3,522%

Fuente: CNMC

⁴ El coste de la deuda se ha calculado para los ejercicios 2016 y 2015 con los datos disponibles a 31/12/2015 y 31/12/2014, respectivamente, y no tiene en cuenta, por lo tanto, el efecto de las emisiones de refinanciación de FADE.

Figura 8. Importes totales de las anualidades satisfechas en 2014 y 2015, y estimadas para 2016, por categoría de derecho de cobro de la deuda del sistema eléctrico y porcentajes de disminución interanuales

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

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

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

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

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

Fuente: CNMC

datos disponibles a 31/12/2015 es de 2.871,9 millones de euros, un 0,55% inferior a la del año 2015.

La figura 8 muestra el desglose de las anualidades de 2014, 2015 y 2016 por categorías de derechos de cobro. En 2014 y 2015, la anualidad correspondiente a FADE ha representado más de un 77% de la anualidad total satisfecha a los titulares de los derechos de cobro.

Por su parte, en la figura 9 de la siguiente página se muestra el desglose entre principal e intereses de las anualidades asociadas a cada uno de los derechos de cobro. En el caso de la anualidad correspondiente a FADE, en el año 2016, más de un 36% corresponde al pago de intereses, si bien el porcentaje ha disminuido entre 2014 y 2015, y también entre 2015 y 2016.

El tipo de interés del Déficit 2005 es negativo para 2016, por primera vez en la historia

de este derecho de cobro, mientras que los intereses asociados al Déficit Ex Ante representan un 4,1% del total de la anualidad de 2016.

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

Por su parte, en la figura 9 se muestra el desglose entre principal e intereses de las anualidades asociadas a cada uno de los derechos de cobro. En el caso de la anualidad correspondiente a FADE, en el año 2016, más de un 36% corresponde al pago de intereses, si bien el porcentaje ha disminuido entre 2014 y 2015, y también entre 2015 y 2016.

El tipo de interés del Déficit 2005 es negativo para 2016, por primera vez en la historia de este derecho de cobro, mientras que los intereses asociados al Déficit Ex Ante repre-

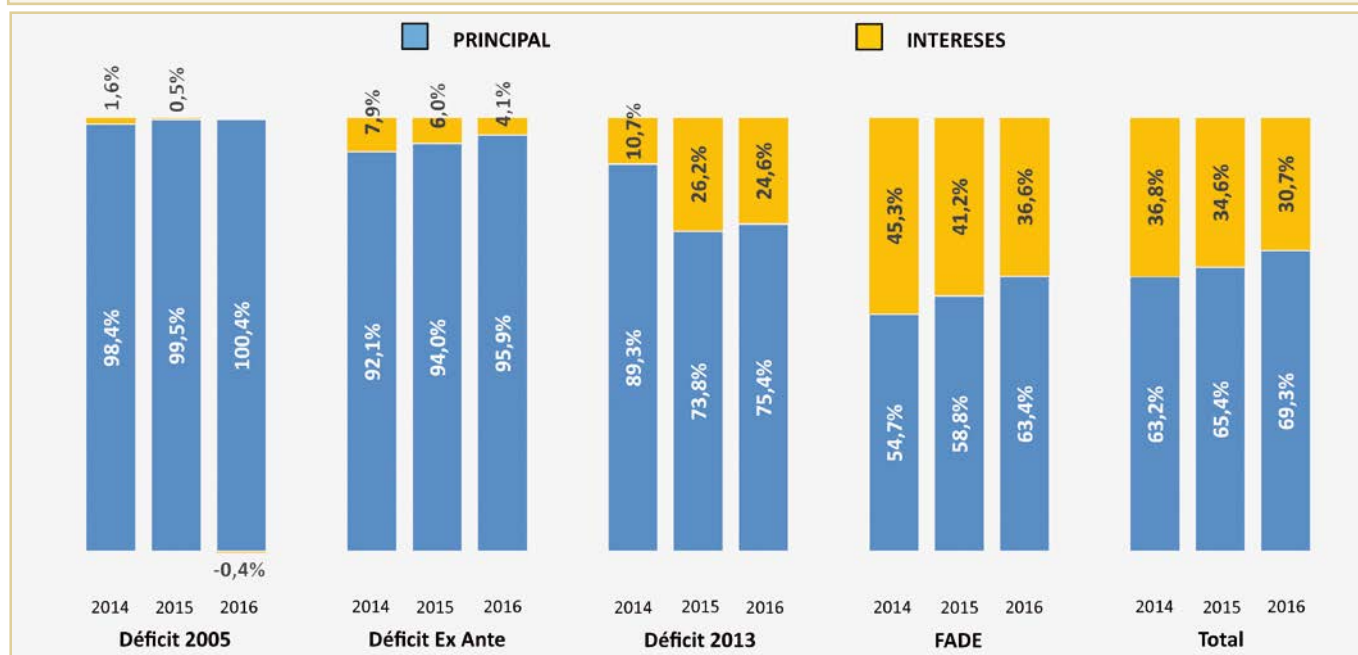
sentan un 4,1% del total de la anualidad de 2016.

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

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

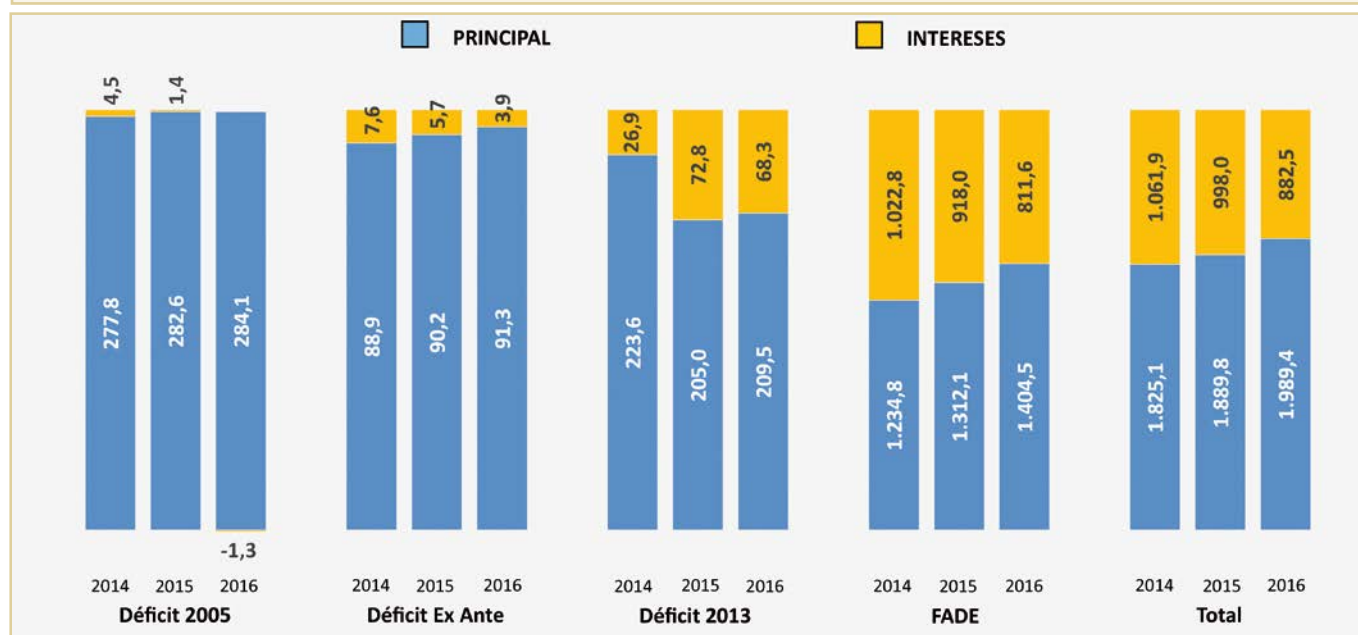
La bajada generalizada de los tipos de interés se prevé que se traduzca en el pago de intereses asociados a la deuda del sistema eléctrico en 2016 un 16,9% inferiores a los de 2014 (1.061,9 millones de euros) y un 11,6% inferiores a los de 2015 (998,0 millones de euros), cantidades que incorporan el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

Figura 9. Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2014, 2015 y 2016 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (%)



Fuente: CNMC

Figura 10. Desglose entre principal e intereses de las anualidades correspondientes a los años 2014, 2015 y 2016 de cada una de las categorías de derechos de cobro de la deuda del sistema eléctrico (valores absolutos en millones de euros)



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

Perspectivas futuras

Como se ha enunciado al comienzo de este artículo, en el año 2014 la liquidación definitiva de las actividades reguladas del sector eléctrico arroja por primera vez un superávit de ingresos, por importe de 550 millones de euros.

Según determinados escenarios de ingresos y costes del sistema eléctrico, se prevé que puedan seguir generándose superávits a lo largo de ejercicios futuros. Concretamente, el informe de la CNMC, de 15 de diciembre de 2015, sobre la *propuesta de orden por la que se aprueba la previsión de la evolución de las diferentes partidas de ingresos y costes del sistema eléctrico para el periodo 2016-2021*, prevé que puedan seguir generándose superávits a lo largo de dicho periodo.

De materializarse este escenario, la deuda del sistema eléctrico se irá reduciendo progresivamente, como consecuencia de la amortización parcial de la misma a través de las anualidades que se incluyen como coste del sistema en los peajes de acceso, y potencialmente, como consecuencia de una posible amortización anticipada de la misma, de aplicarse el superávit de 2014 y los potenciales superávits futuros a tal fin.

En este sentido, la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, en su artículo 19, establece que no podrán revisarse a la baja los cargos mientras exista deuda del sistema eléctrico, y que los superávits deberán destinarse a reducir los desajustes de años anteriores, estando pendiente el desarrollo reglamentario que permita cumplir con esta finalidad dada en la Ley del Sector Eléctrico a los superávits de ingresos.

Mientras tanto, a la deuda del sistema eléctrico, que asciende a 31 de diciembre de 2015 a 25.057 millones de euros, le queda una vida remanente de 13 años, durante los cuales los consumidores de energía eléctrica verán incluido en sus recibos un concepto de coste asociado a su financiación, debiendo devolver el principal más los intereses. En este sentido, el coste estimado para 2016 de los intereses de la deuda del sistema eléctrico asciende a 882,5 millones de euros, según la información disponible a fecha actual.

Así, de forma gradual y laminada, y siempre que no se generen nuevos déficits futuros de acuerdo con los escenarios proyectados, la deuda del sistema eléctrico podrá quedar saldada, tras un largo proceso histórico de originación de la misma y posterior titulación. ■