

ACUERDO POR EL QUE SE CALCULA Y SE COMUNICA EL IMPORTE PENDIENTE DE COBRO A 31 DE DICIEMBRE DE 2025, DE LOS DERECHOS DE COBRO CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO (FADE)

(INF/DE/304/25)

CONSEJO. SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA

Presidente

D. Ángel García Castillejo

Consejeros

D. Josep Maria Salas Prat
D. Carlos Aguilar Paredes
Dª. María Jesús Martín Martínez
D. Enrique Monasterio Beñaran

Secretario

D. Miguel Bordiu García-Ovies

En Barcelona, a 29 de enero de 2026

La Sala de Supervisión Regulatoria, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, por el que se desarrolla el procedimiento para el cálculo del importe pendiente de cobro de los derechos de cobro cedidos al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (FADE), ha realizado el siguiente cálculo del importe definitivo pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2025, para su comunicación a la Dirección General de Política Energética y Minas del Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico y a la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, a los fines de su aprobación mediante resolución de la citada Dirección General antes del 31 de enero siguiente.

1. CÁLCULO DEL IMPORTE PENDIENTE DE COBRO A 31 DE DICIEMBRE DE 2025, DE LOS DERECHOS DE COBRO CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN DEL DÉFICIT DEL SISTEMA ELÉCTRICO (FADE)

Para calcular el importe pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2025 de los derechos cedidos a FADE, se ha seguido el procedimiento establecido en el

artículo 9.2.ii del Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, que se detalla a continuación:

1. Se toma como importe inicial el importe pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2024 que consta en la “*Resolución de 10 de marzo de 2025, de la Dirección General de Política Energética y Minas, por la que se establece el importe pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2023 y a 31 de diciembre de 2024, de los derechos de cobro cedidos al fondo de titulización del déficit del sistema eléctrico*”.
2. Dicha cantidad se incrementa con los intereses anuales reconocidos, resultantes de la aplicación del tipo de interés de devengo, conforme a lo dispuesto en el artículo 9.2.ii.b).

El tipo de interés aplicable es la tasa interna de rendimiento (TIR) media ponderada de las emisiones vivas a 30 de noviembre de 2024, incluidas comisiones, más un diferencial de 30 puntos básicos, según lo establecido en el artículo 8.2 del Real Decreto 437/2010. El cálculo ha sido remitido por parte de la Sociedad Gestora a la CNMC en fecha 17 de diciembre de 2024, resultando un tipo de interés del 3,792%.

3. De la cantidad resultante de la operación descrita en el punto 2, se deduce el importe de la anualidad reconocida a dichas emisiones en la Orden TED/1487/2024, de 26 de diciembre, *por la que se establecen los precios de los cargos del sistema eléctrico y se establecen diversos costes regulados del sistema eléctrico para el ejercicio 2025 y por la que se aprueba el reparto de las cantidades a financiar relativas al bono social y al coste del suministro de electricidad de los consumidores a que hacen referencia los artículos 52.4.j) y 52.4.k) de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, correspondiente al año 2025*.

Por tanto, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 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*, el importe pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2025, de cada uno de los derechos de cobro cedidos al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico es el que se muestra en el Cuadro 1.

**Cuadro 1. Importe pendiente de cobro a 31/12/2025, de los derechos de cobro cedidos
al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (€)**

Emisión	Importe pendiente de cobro a 31/12/2024 (€)	Tipo de interés (%)	Intereses 2025 (€)	Anualidad 2025 (€)	Importe pendiente de cobro a 31/12/2025 (€)
1 ^a	179.703.346,83	3,792%	6.814.350,91	174.541.366,68	11.976.331,06
2 ^a	192.746.750,29	3,792%	7.308.956,77	174.444.512,38	25.611.194,69
3 ^a	207.182.619,08	3,792%	7.856.364,92	174.189.392,51	40.849.591,49
4 ^a	115.334.043,62	3,792%	4.373.466,93	87.355.605,97	32.351.904,58
5 ^a	218.174.932,35	3,792%	8.273.193,43	130.480.544,43	95.967.581,36
6 ^a	49.006.570,36	3,792%	1.858.329,15	27.358.031,36	23.506.868,15
7 ^a	14.912.893,06	3,792%	565.496,90	8.325.157,08	7.153.232,88
8 ^a	19.315.904,26	3,792%	732.459,09	10.567.433,41	9.480.929,94
9 ^a	15.317.779,78	3,792%	580.850,21	8.297.221,59	7.601.408,40
10 ^a	92.372.486,85	3,792%	3.502.764,70	49.304.712,11	46.570.539,44
11 ^a	23.706.680,35	3,792%	898.957,32	12.653.670,91	11.951.966,76
12 ^a	42.544.444,32	3,792%	1.613.285,33	21.556.852,16	22.600.877,49
13 ^a	38.493.849,62	3,792%	1.459.686,78	19.504.455,61	20.449.080,79
14 ^a	62.599.140,90	3,792%	2.373.759,42	31.573.128,81	33.399.771,52
15 ^a	28.224.054,32	3,792%	1.070.256,14	14.170.502,51	15.123.807,95
16 ^a	27.695.678,94	3,792%	1.050.220,15	13.905.220,12	14.840.678,97
17 ^a	34.375.928,35	3,792%	1.303.535,20	17.259.185,14	18.420.278,41
18 ^a	40.791.432,11	3,792%	1.546.811,11	20.387.367,82	21.950.875,39
19 ^a	100.888.667,82	3,792%	3.825.698,28	50.196.172,68	54.518.193,42
20 ^a	22.995.167,31	3,792%	871.976,74	11.441.021,22	12.426.122,84
21 ^a	21.911.100,43	3,792%	830.868,93	10.804.210,66	11.937.758,70
22 ^a	150.315.335,12	3,792%	5.699.957,51	73.139.723,17	82.875.569,45
25 ^a	17.814.538,90	3,792%	675.527,31	6.689.981,13	11.800.085,08
26 ^a	25.966.027,75	3,792%	984.631,77	9.686.973,94	17.263.685,59
27 ^a	412.361.370,54	3,792%	15.636.743,17	150.862.712,10	277.135.401,61
28 ^a	23.610.109,42	3,792%	895.295,35	8.582.547,92	15.922.856,85
29 ^a	38.500.918,57	3,792%	1.459.954,83	13.862.700,36	26.098.173,04
30 ^a	40.428.398,71	3,792%	1.533.044,88	14.465.272,16	27.496.171,43
31 ^a Cesión	169.981.449,74	3,792%	6.445.696,57	60.065.549,84	116.361.596,47
32 ^a	21.857.401,69	3,792%	828.832,67	7.560.014,34	15.126.220,02
33 ^a	42.288.443,64	3,792%	1.603.577,78	14.582.611,20	29.309.410,23
34 ^a	16.990.361,66	3,792%	644.274,51	5.858.901,79	11.775.734,38
35 ^a	24.266.657,38	3,792%	920.191,65	8.317.940,86	16.868.908,17
36 ^a	22.499.601,15	3,792%	853.184,88	7.576.376,77	15.776.409,25
37 ^a	383.448.073,72	3,792%	14.540.350,96	128.742.421,50	269.246.003,17
38 ^a	19.539.336,21	3,792%	740.931,63	6.465.900,29	13.814.367,55
39 ^a	474.533.669,65	3,792%	17.994.316,75	154.370.652,93	338.157.333,48
40 ^a Cesión	16.811.171,32	3,792%	637.479,62	5.438.177,77	12.010.473,17
41 ^a	590.766.534,21	3,792%	22.401.866,98	171.541.348,04	441.627.053,14
42 ^a	78.931.347,45	3,792%	2.993.076,70	22.750.338,74	59.174.085,40
43 ^a	132.373.641,91	3,792%	5.019.608,50	38.153.981,80	99.239.268,61
44 ^a	90.795.377,92	3,792%	3.442.960,73	26.169.901,70	68.068.436,95
45 ^a Cesión	331.997.373,61	3,792%	12.589.340,41	94.302.869,73	250.283.844,29
Total FADE (€)	4.674.370.611,23	3,792%	177.252.133,58	2.097.502.663,24	2.754.120.081,56

Fuente: CNMC

Hasta la fecha actual se han realizado, en total, 83 emisiones de FADE. Once de ellas en 2011 (de la 1^a a la 11^a), dieciocho en 2012 (de la 12^a a la 29^a), dieciséis en 2013 (de la 30^a a la 45^a), tres en 2014 (de la 46^a a la 48^a), siete en 2015 (de la 49^a a la 55^a), doce en 2016 (de la 56^a a la 67^a), ocho en 2017 (de la 68^a a la 75^a), cuatro en 2018 (de la 76^a a la 79^a), tres en 2019 (de la 80^a a la 82^a) y una en 2020 (la 83^a). Las empresas eléctricas han cedido derechos de cobro a FADE como consecuencia de todas las emisiones hasta la 45^a (excepto en las emisiones 23^a, 24^a y parcialmente en la 31^a, 40^a y 45^a). Desde la emisión 46^a hasta la 83^a, el importe recaudado ha servido para refinanciar vencimientos de bonos emitidos por FADE.

Desde el año 2021 no se ha realizado ninguna emisión de FADE.

2. CIERRE DE LA ANUALIDAD DE FADE EN 2025

El artículo 10 del R.D. 437/2010, en el apartado 1, define el ajuste a realizar a la anualidad que percibe el Fondo en el ejercicio en curso, en caso de emisiones no asociadas a cesiones de derechos, o en caso de amortizaciones de instrumentos financieros.

En 2025 no se ha realizado ninguna emisión de refinanciación, pero se han producido varias amortizaciones de bonos.

El R.D. prevé que el incremento o disminución en el coste medio de financiación del Fondo, como consecuencia de operaciones de amortización o refinanciación, se reconocerá como un ingreso o coste liquidable del sistema, del ejercicio en el que se produzca. Es decir, que habrá de satisfacerse al Fondo tanto la anualidad que recoja la Orden por la que se revisen los cargos, como los ajustes que se realicen a la misma, durante el ejercicio, como consecuencia de incrementos o disminuciones del coste medio de la financiación del Fondo.

Esto se debe a que la anualidad se calcula con la TIR media ponderada de las emisiones vivas del fondo a 30 de noviembre del año anterior, mientras que cuando se realiza una nueva emisión durante el ejercicio, o bien se amortizan emisiones, se produce una variación en la TIR media ponderada del Fondo. La anualidad se ajusta para reconocer esta variación.

Es decir, si durante el ejercicio en curso cambia la TIR media ponderada más 30 puntos básicos de r_1 a r_2 por una nueva emisión o por la amortización de una emisión, y el principal permanece constante al no cederse nuevos derechos de cobro al Fondo, se procede a ajustar la anualidad para corregir el nuevo coste de financiación medio del Fondo, modificando el pago por intereses por los días que presumiblemente van a estar en vigor los nuevos tipos de interés (se supone

el resto del año). Se calcula un coste o ingreso liquidable del sistema de la siguiente forma:

$$Liqr_1 = (IPC_{t-1} \times (r_2 - r_1)) \times \frac{n_1}{365}$$

Siendo:

- $Liqr_1$ = coste o ingreso liquidable del sistema por la variación en los tipos de interés.
- IPC_{t-1} = Importe Pendiente de Cobro a 31 de diciembre del año anterior
- r_1 = TIR media ponderada más 30 puntos básicos, calculada a 30 de noviembre del año anterior y teniendo en cuenta el saldo vivo de los bonos al momento del cálculo.
- r_2 = TIR media ponderada tras el cambio (nueva emisión de bonos destinada a refinanciación, o amortización de bonos) más 30 puntos básicos y calculada teniendo en cuenta el saldo vivo de los bonos al momento del cálculo.
- n_1 = número de días desde la nueva emisión o amortización, éste no incluido, hasta final de año (31 de diciembre).

Si se realiza más de un ajuste en el mismo año, se toma r_2 como punto de partida y se calcula la diferencia del mismo con la nueva TIR, de la siguiente forma:

$$Liqr_2 = (IPC_{t-1} \times (r_3 - r_2)) \times \frac{n_2}{365}$$

Siendo:

- r_3 el tipo de interés medio ponderado tras la nueva emisión de refinanciación o amortización, más 30 puntos básicos, y calculado teniendo en cuenta el saldo vivo de los bonos en el momento del cálculo.
- n_2 corresponde al número de días desde la segunda emisión o amortización, este no incluido, hasta finales de año.

En consecuencia de lo anterior, el ajuste total realizado en 2025 sobre la anualidad de FADE ha sido de 15.133.434,94 €. Este ajuste ya estaba previsto en la Orden TED/1487/2024, de 26 de diciembre, por la que se establecen los precios de los cargos del sistema eléctrico y se establecen diversos costes regulados del sistema eléctrico para el ejercicio 2025 y por la que se aprueba el reparto de las cantidades a financiar relativas al bono social y al coste del suministro de electricidad de los consumidores a que hacen referencia los artículos 52.4.j) y 52.4.k) de la Ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico, correspondiente al año 2025. Se detalla a continuación el desglose de dicho ajuste:

- Ajuste de -16.654.846,52 € por la amortización de bonos que realizó FADE el 17/03/2025. Se amortizaron bonos por importe nominal de 609 millones €, bajando la TIR media ponderada del fondo más 30 puntos básicos de 3,792% a 3,342%, debido a que las emisiones amortizadas tenían una TIR más alta que la TIR media ponderada.
- Ajuste de 31.788.281,46 € por la amortización de bonos que realizó FADE el 17/09/2025. Se amortizaron bonos por importe nominal de 1.200 millones €, incrementándose la TIR media ponderada del fondo más 30 puntos básicos de 3,342% a 5,706%, debido también a que las emisiones amortizadas tenían una TIR más baja que la TIR media ponderada.

Teniendo en cuenta los ajustes anteriores, la anualidad que se liquidará a FADE en 2025 asciende a 2.112.636.098,18 € (2.097.502.663,24 € más 15.133.434,94 €) como estaba previsto en la Orden TED/1487/2024.

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

ACUERDA

Comunicar a la Dirección General de Política Energética y Minas y a la Sociedad Gestora del Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico (Titulización de Activos S.G.F.T., S.A.), el cálculo del importe pendiente de cobro a 31 de diciembre de 2025, de cada uno de los derechos de cobro cedidos al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico.