TRIBUNAL DE CUENTAS

N.º 1.688

INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIOS 2016 A 2023

TRIBUNAL DE CUENTAS

El Pleno del Tribunal de Cuentas, en el ejercicio de su función fiscalizadora establecida en los artículos 2.a), 9 y 21.3.a) de la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas, y a tenor de lo previsto en los artículos 12 y 14 de la misma disposición y concordantes de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, ha aprobado, en su sesión de 27 de julio de 2026, el Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023, y ha acordado su elevación a las Cortes Generales, así como al Gobierno de la Nación, según lo prevenido en el artículo 28 de la Ley de Funcionamiento.

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN 13

II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN 15

II.1. MODALIDAD DE DERIVADOS SUSCRITOS POR LAS ENTIDADES FISCALIZADAS Y ANÁLISIS DE LAS NORMAS CONTABLES APLICABLES 15

II.1.1. Modalidad de derivados suscritos por las entidades analizadas 15

II.1.2. Contabilización de los derivados 20

II.2. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA S.A. 22

II.2.1. Antecedentes de la Entidad y análisis de su deuda 22

II.2.2. Contratación y ejecución de los derivados y del crédito cubierto y análisis de la relación de cobertura 23

II.2.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables del préstamo 28

II.2.4. Contabilización de los derivados 29

II.3. ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF-ALTA VELOCIDAD 30

II.3.1. Antecedentes de las Entidades y análisis de su deuda 30

II.3.2. Contratación y ejecución de los derivados financieros y de los préstamos cubiertos de Adif AV y por Adif y análisis de la relación de cobertura 32

II.3.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables 43

II.3.4. Contabilización de los derivados 43

II.4. AENA, S.M.E., S.A. 44

II.4.1. Antecedentes de la Entidad, deuda asumida y autorización de la suscripción de derivados 44

II.4.2. Análisis de los derivados suscritos por Aena, de los préstamos cubiertos y de la relación de cobertura 47

II.4.3. Análisis de los derivados 4º y 5º suscritos por la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) 59

II.4.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables 61

II.4.5. Análisis de la contabilización de los derivados 62

II.5. ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA 64

II.5.1. Antecedentes de la Entidad y segregación de la deuda espejo 64

II.5.2. Autorización, contratación y ejecución de los derivados y de los créditos cubiertos de Renfe Operadora y análisis de la relación de cobertura 64

II.5.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables 71

II.5.4. Análisis de la contabilización de los derivados 73

II.6. AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA 76

II.6.1. Antecedentes de la Entidad y competencias para la autorización de los derivados 76

II.6.2. Análisis de los préstamos cubiertos por los swaps 76

II.6.3. Análisis de los derivados, de su autorización y de la relación de cobertura 78

II.6.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables 90

II.6.5. Análisis de la contabilización de los derivados 93

II.6.6. Análisis de la cancelación anticipada de todos los derivados en 2021 96

II.7. AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN 103

II.7.1. Antecedentes de la Entidad y análisis de la deuda 103

II.7.2. Contratación y ejecución de los préstamos y derivados vigentes durante el periodo fiscalizado y análisis de la relación de cobertura 104

II.7.3. Análisis de los derivados cancelados en 2016 111

II.7.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables 115

II.7.5. Contabilización de los derivados 117

II.8. AUTORIDAD PORTUARIA DE LAS PALMAS 120

II.8.1. Antecedentes de la entidad y análisis de la deuda 120

II.8.2. Contratación y ejecución del derivado y análisis de la relación de cobertura con los dos préstamos a los que inicialmente estaba vinculado 120

II.8.3. Análisis de los préstamos con derivados implícitos 123

II.8.4. Contabilización de los derivados 125

II.9. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL AGUAS DE LAS CUENCAS DE ESPAÑA, S.A. ... 126

II.9.1. Antecedentes de la entidad y análisis de su deuda 126

II.9.2. Contratación y ejecución de los derivados y de los préstamos cubiertos y análisis de la relación de cobertura 127

II.9.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables del préstamo 140

II.9.4. Contabilización de los derivados 141

II.10. AGUAS DE LAS CUENCAS MEDITERRÁNEAS, S.M.E., S.A. 143

II.10.1. Antecedentes de la entidad y análisis de la deuda 143

II.10.2. Contratación y ejecución de los derivados y de los préstamos cubiertos y análisis de la relación de cobertura. 144

II.10.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables de los préstamos 163

II.10.4. Contabilización de los derivados. 165

II.11. EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E. 169

II.11.1. Antecedentes de la entidad y análisis y control de la cartera de inversiones. .. 169

II.11.2. Análisis de los derivados financieros vigentes en el periodo fiscalizado. 172

II.11.3. Contabilización de los asset swaps por su valor razonable y su incidencia en pérdidas y ganancias. 178

II.11.4. Liquidaciones de los intereses derivados de los asset swaps. 180

II.12. NAVANTIA, S.A., S.M.E. 183

II.12.1. Antecedentes de la entidad y modalidad de derivados contratados relacionados con su actividad empresarial en monedas distintas del euro. 183

II.12.2. Cumplimiento de las normas internas sobre los procedimientos a aplicar en la contratación del seguro de cambio. 183

II.12.3. Operaciones de coberturas de riesgo de cambio vigentes y contratadas en el periodo fiscalizado. 187

II.12.4. Análisis de las confirmaciones de las coberturas de riesgo de cambio 190

II.12.5. Contabilización de las coberturas de tipo de cambio 195

III. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 198

III.1. EN RELACIÓN CON EL CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA PARA SUSCRIBIR LOS DERIVADOS FINANCIEROS Y, EN SU CASO, LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS 198

III.1.1. Suscripción de swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo y de los préstamos a los que están vinculados 198

III.1.2. Suscripción por la Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A., S.M.E., M.P. (ENRESA) de swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de activo (bonos) 203

III.1.3. Suscripción por Navantia, S.A., S.M.E. (Navantia) de derivados de cobertura de tipo de cambio (*forwards*) 204

III.2. EN RELACIÓN CON LA EVALUACIÓN DE LAS OPERACIONES: GESTIÓN Y CONTROL, RAZONABILIDAD Y RESULTADO DE LAS DECISIONES ADOPTADAS 204

III.2.1. Swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo (préstamos) 204

III.2.2. Derivados suscritos por ENRESA consistentes en permutas financieras de tipo de interés de operaciones de activo 230

III.2.3. Derivados suscritos por Navantia como cobertura de tipo de cambio 234

III.3. EN RELACIÓN CON LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS POSICIONES CONTABLES DE ESTAS OPERACIONES EN LAS CUENTAS ANUALES 236

III.3.1. Contabilidad de los swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo 236

III.3.2. Swaps de tipo de interés de operaciones de activo de ENRESA 243

III.3.3. Swaps de tipo de interés de operaciones de cobertura de tipo de cambio de Navantia 243

ANEXOS 245

ALEGACIONES FORMULADAS 411

RELACIÓN DE ABREVIATURAS

ACUAEBRO	Aguas de la Cuenca del Ebro, S.A.
ACUAES	Sociedad Mercantil Estatal Aguas de las Cuencas de España, S.A.
ACUAMED	Aguas de las Cuencas Mediterráneas, S.M.E., S.A.
Adif	Administrador de Infraestructuras Ferroviarias
Adif AV	Adif Alta Velocidad
Aena	Aena, S.M.E., S.A.
APC	Autoridad Portuaria de Castellón
APLP	Autoridad Portuaria de Las Palmas
APV	Autoridad Portuaria de Valencia
BE	Banco de España
BEI	Banco Europeo de Inversiones
CANASA	Sociedad Mercantil Estatal Canal de Navarra, S.A.
CMOF	Contrato marco de operaciones financieras
CVA	*Credit value adjustment* (en español, riesgo de crédito de la contraparte)
DGPE	Dirección General del Patrimonio del Estado
DVA	*Debit value adjustment* (en español, riesgo de crédito propio)
ENAIRE	Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea
ENRESA	Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A., S.M.E., M.P.
fondo	Fondo para la financiación de las actividades incluidas en el Plan General de Residuos Radiactivos
GBP	Libras de Gran Bretaña *(Great Britain pound*)
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IPC	Índice de precios al consumo
IRS	Por sus siglas en ingles *Interest Rate Swap*

Ley 39/2003	Ley 39/2003, de 17 de noviembre, del Sector Ferroviario
LGP	Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria
LPEMM	Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante
Navantia	Navantia, S.A., S.M.E.
NIC	Norma Internacional de Contabilidad
NIIF	Norma Internacional de Información Financiera
NRV	Norma de registro y valoración
NRV 9.ª 6	Norma de registro y valoración 9.ª "Instrumentos Financieros", punto 6. Coberturas contables
OTC	Siglas en inglés "*over the counter*"
pb	Puntos básicos
PGC	Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre
PGRR	Plan General de Residuos Radiactivos
PGE	Presupuestos Generales del Estado
RENFE	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
Renfe Operadora	Entidad Pública Empresarial Renfe-Operadora
SEPI	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
USD	Dólares estadounidenses

RELACIÓN DE CUADROS

CUADRO N.º 1: POSICIONES CONTABLES AGREGADAS POR DERIVADOS FINANCIEROS, DE LAS ENTIDADES ANALIZADAS, AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2016 A 2023 14

CUADRO N.º 2: LIQUIDACIONES DE LOS INTERESES DE LA RAMA A TIPO FIJO A PAGAR DEL IRS 2º Y DE LOS INTERESES DEL PRÉSTAMO ICO VI 54

RELACIÓN DE GRÁFICOS

GRÁFICO N.º 1: EVOLUCIÓN DEL EURIBOR A 12 MESES 2000 A 2024 20
GRÁFICO N.º 2: RESULTADO NETO PARA CANASA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DE LOS TRES IRS CON DOS BANCOS DURANTE LOS PERIODOS EN LOS QUE EL EURIBOR REGISTRÓ TIPOS NEGATIVOS EN LOS AÑOS FISCALIZADOS 26
GRÁFICO N.º 3: RESULTADO NETO PARA CANASA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DE LOS TRES IRS CON DOS BANCOS EN LOS PERIODOS EN LOS QUE EL EURIBOR REGISTRÓ TIPOS POSITIVOS EN LOS AÑOS FISCALIZADOS 26
GRÁFICO N.º 4: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR CANASA DE LOS TRES IRS E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO SINDICADO 28
GRÁFICO N.º 5: RESULTADO NETO PARA ADIF AV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS SEIS IRS (1ºA AL 1ºF) CON SEIS BANCOS Y EL PRÉSTAMO SINDICADO (1º) CON SIETE BANCOS 34
GRÁFICO N.º 6: INTERESES PAGADOS POR ADIF AV DE LOS SEIS IRS (1ºA HASTA 1ºF) Y DEL PRÉSTAMO SINDICADO 1º 36
GRÁFICO N.º 7: RESULTADO NETO PARA ADIF AV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 2º Y EL PRÉSTAMO 2º, AMBOS CON EL BANCO B Y POR 300 MILLONES DE EUROS 38
GRÁFICO N.º 8: INTERESES PAGADOS POR ADIF DE LOS TRES IRS (1ºA AL 1ºC) Y DEL PRÉSTAMO SINDICADO (1º) 42
GRÁFICO N.º 9: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR AENA DEL IRS 1º Y DE LOS INTERESES PAGADOS DE LOS DOCE PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL ICO 49
GRÁFICO N.º 10: RESULTADO NETO PARA AENA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 1º SUSCRITO CON EL BANCO B Y DOCE PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL ICO 50
GRÁFICO N.º 11: INTERESES PAGADOS POR AENA DEL IRS 2º Y DE TRES PRÉSTAMOS DEL ICO (ICO VI) 53
GRÁFICO N.º 12: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR AENA DE LOS TRES IRS 3º E INTERESES PAGADOS DE LOS 31 PRÉSTAMOS CON EL BEI Y EL ICO (ICO II E ICO III) 56
GRÁFICO N.º 13: RESULTADO NETO PARA RENFE OPERADORA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DEL IRS 1ºC DESDE SU SUSCRIPCIÓN HASTA SU CANCELACIÓN 67
GRÁFICO N.º 14: RESULTADO NETO PARA RENFE OPERADORA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DEL IRS 2º DESDE SU SUSCRIPCIÓN HASTA SU CANCELACIÓN EN 2017 70
GRÁFICO N.º 15: RESULTADO NETO PARA LA APV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 1º A 5º CON BANCO A Y LOS PRÉSTAMOS 1º A 5º CON ICO Y BEI 81
GRÁFICO N.º 16: INTERESES PAGADOS POR LA APV DE LOS IRS 1º A IRS 5º Y DE LOS PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL BEI Y EL ICO (1º A 5º) 82
GRÁFICO N.º 17: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL *COLLAR* 6º Y DEL PRÉSTAMO CON EL BEI 6º 86
GRÁFICO N.º 18: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL *COLLAR* BONIFICADO 7º Y DEL PRÉSTAMO ICO 1º 88
GRÁFICO N.º 19: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL IRS 8º Y DEL PRÉSTAMO CON EL BEI 90

GRÁFICO N.º 20: RESULTADO NETO PARA LA APC DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS DOS IRS CON VENTA DE CAP Y BARRERA ACTIVANTE Y DOS PRÉSTAMOS 108
GRÁFICO N.º 21: INTERESES PAGADOS POR LA APC DE LOS DOS IRS (1ºa y 1ºb) Y DE LOS DOS PRÉSTAMOS (1ºa y 1ºb)..... 109
GRÁFICO N.º 22: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR LA APC DE LOS DOS IRS 1º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 1ºc 110
GRÁFICO N.º 23: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR LA APLP DEL IRS BONIFICADO CON VENTA DE CAP Y BARRERA ACTIVANTE DESDE 2016 HASTA QUE FINALIZÓ SU VIGENCIA EN 2025) 123
GRÁFICO N.º 24: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 1º Y EL PRÉSTAMO 1º SUSCRITOS CON EL BANCO B ... 130
GRÁFICO N.º 25: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DEL SWAP 1º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 1º..... 132
GRÁFICO N.º 26: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 2º Y EL PRÉSTAMO 2º SUSCRITOS CON EL BANCO F.... 135
GRÁFICO N.º 27: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DEL IRS 2º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 2º..... 137
GRÁFICO N.º 28: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 3º Y EL CRÉDITO SINDICADO 3º 139
GRÁFICO N.º 29: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DE LOS IRS 3ºa Y 3ºb E INTERESES PAGADOS DEL CRÉDITO SINDICADO 3º 140
GRÁFICO N.º 30: RESULTADO NETO PARA ACUAMED DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 1ºa Y 1ºb Y EL PRÉSTAMO SINDICADO 1º..... 146
GRÁFICO N.º 31: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DE LOS IRS 1ºa Y 1ºb E INTERESES PAGADOS DEL CRÉDITO SINDICADO 1º 147
GRÁFICO N.º 32: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DEL IRS 2º CON VENTA DE SWAPTION Y CLÁUSULA DE CANCELACIÓN ANTICIPADA OBLIGATORIA E INTERESES PAGADOS DEL TRAMO I DEL PRÉSTAMO BEI DESDE SU SUSCRIPCIÓN..... 151
GRÁFICO N.º 33: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DEL IRS 3º CON VENTA DE SWAPTION E INTERESES PAGADOS DEL TRAMO II DEL PRÉSTAMO BEI DESDE SU SUSCRIPCIÓN..... 156
GRÁFICO N.º 34: RESULTADOS NETOS DE LA VALORACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS POR DERIVADOS FINANCIEROS A CORTO Y LARGO PLAZO 179
GRÁFICO N.º 35: BENEFICIOS Y PÉRDIDAS GENERADAS POR LOS ASSET SWAPS COMO CONSECUENCIA DE SU VALORACIÓN A VALOR RAZONABLE ... 180
GRÁFICO N.º 36: COBROS Y PAGOS DE LOS INTERESES DE LOS ASSET SWAPS Y COBRO DE LOS CUPONES DE LOS BONOS SUBYACENTES EN EL PERIODO FISCALIZADO 182
GRÁFICO N.º 37: OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO PARA COBROS Y PAGOS EN DIVISAS VIGENTES AL CIERRE DE CADA EJERCICIO, VALORADAS EN EUROS AL TIPO DE CAMBIO ESTABLECIDO EN LAS CONFIRMACIONES 188
GRÁFICO N.º 38: OPERACIONES DE COBERTURAS DE RIESGO DE CAMBIO DE COBROS Y PAGOS EN DIVISAS CONTRATADAS EN CADA EJERCICIO, VALORADAS EN EUROS AL TIPO DE CAMBIO ESTABLECIDO EN LAS CONFIRMACIONES..... 189

GRÁFICO N.º 39: INTERESES TOTALES PAGADOS Y COBRADOS POR LAS ENTIDADES DE LOS DERIVADOS Y POR SU CANCELACIÓN ANTICIPADA E INTERESES PAGADOS DE LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS 209
GRÁFICO N.º 40: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR CADA ENTIDAD DURANTE EL PERIODO FISCALIZADO DE LOS DERIVADOS Y POR SU CANCELACIÓN ANTICIPADA E INTERESES PAGADOS DE LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS 210

I. INTRODUCCIÓN

El Pleno del Tribunal de Cuentas aprobó, en su sesión de 21 de diciembre de 2017, el Programa Anual de Fiscalizaciones correspondiente al año 2018, en el que se incluyó, a iniciativa del propio Tribunal, la "Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las Entidades del Sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 y 2017" y el 27 de septiembre de 2018 aprobó sus Directrices Técnicas. Posteriormente, el Pleno ha modificado la denominación de la fiscalización para ampliar su ámbito temporal primero hasta el ejercicio 2019, después hasta 2021[1] y, por último, hasta 2023, para acercar los resultados a la fecha de aprobación del Informe.

El hecho de que las operaciones con derivados financieros sean de naturaleza compleja y tengan transcendencia en los estados financieros y en la tesorería, ha motivado que el Tribunal de Cuentas fiscalizara la actividad económico-financiera generada por estos instrumentos financieros, gestionados por las empresas estatales no financieras y, de manera particular, por aquellas con un mayor volumen de contratos de esta naturaleza mantenidos en el periodo analizado. Esta fiscalización se enmarca en el objetivo estratégico 1 "Contribuir a una gestión de los fondos públicos eficaz, eficiente y transparente" del Plan Estratégico del Tribunal de Cuentas 2024-2027 y de su Plan Operativo Bienal 2024-2025, en concreto, en la línea de actuación 1 "Impulsar actuaciones fiscalizadoras sobre asuntos de relevancia social y sobre las principales áreas de riesgo de la gestión pública, fomentando el enfoque evaluador".

El **ámbito subjetivo** de la fiscalización está constituido por las sociedades mercantiles y entidades públicas pertenecientes al sector público empresarial estatal no financiero y su **ámbito objetivo** son los instrumentos financieros derivados mantenidos por las mencionadas entidades. El **ámbito temporal** es el periodo comprendido entre los ejercicios 2016 a 2023; no obstante, de acuerdo con la vigencia de los derivados financieros, en algún caso, las actuaciones se han extendido a la revisión de operaciones realizadas en ejercicios anteriores o posteriores, cuando se ha considerado necesario para el mejor cumplimiento de los objetivos previstos. Teniendo en cuenta lo extenso del período objeto de fiscalización, ocho años, en el Informe se ha realizado un análisis de cada uno de los derivados durante todos estos años o en los períodos concretos en los que han estado vigentes.

De acuerdo con las cuentas anuales rendidas del periodo 2016-2023 por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, al cierre de 2016 un total de treinta y tres sociedades mercantiles, entidades públicas empresariales y otras entidades públicas (autoridades portuarias y consorcios de zona franca) mantenían vigentes contratos de derivados financieros, con unos saldos agregados de pasivos y/o activos financieros y, en determinados casos, en patrimonio neto, que se indican en el ANEXO I.A. En 2023, el número de entidades había disminuido a diez.

Las posiciones contables agregadas de pasivos financieros, activos financieros y patrimonio neto de las doce entidades analizadas en este Informe (con saldos superiores en alguna partida a 9 millones de euros en 2016, además de Adif que tenía un saldo inferior), al cierre de los ejercicios 2016 a 2023, se indican en el cuadro n.º 1. Estas partidas representan más del 90 % de los saldos totales de dichas rúbricas dentro del sector público empresarial estatal no financiero en el periodo fiscalizado. Asimismo, se incluyen los gastos e ingresos contabilizados en los ejercicios fiscalizados por las entidades con swaps de tipo de interés de operaciones de pasivo y los intereses de los préstamos a los que están vinculados (diez de las doce entidades), además de los ingresos

[1] Por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, se modificó el Plan General de Contabilidad, introduciendo los cambios necesarios para adaptar la NRV 9.ª "instrumentos financieros" del Plan a la NIIF-UE 9.

generados por los derivados implícitos incluidos en préstamos. En el ANEXO I.B se desagregan estos saldos para cada una de las entidades analizadas.

CUADRO N.º 1: POSICIONES CONTABLES AGREGADAS POR DERIVADOS FINANCIEROS, DE LAS ENTIDADES ANALIZADAS, AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2016 A 2023

(en miles de euros)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos por derivados financieros	40.451	31.357	17.254	42.942	52.859	142.696	239.602	64.099
Pasivos por derivados financieros	484.142	327.215	326.248	351.032	336.312	198.026	52.448	67.025
Patrimonio neto (Ajustes por variaciones en valor razonable de operaciones de cobertura)	(296.256)	(170.917)	(171.926)	(199.787)	(167.355)	(102.397)	63.922	9.968
Total gastos por derivados (*)	86.783	67.989	67.897	63.357	88.616	47.261	31.944	3.453
Total ingresos por derivados (*)	1.317	2.304	890	0	0	1.918	5.310	33.243
Incidencia de los derivados en los resultados del ejercicio (*)	**(85.466)**	**(65.685)**	**(67.007)**	**(63.357)**	**(88.616)**	**(45.343)**	**(26.633)**	**29.791**
Gasto por intereses de los préstamos vinculados a los derivados (*)	48.673	38.035	23.437	21.426	17.611	12.914	20.562	73.608
Ingresos por valoración de los derivados implícitos incluidos en préstamos (**)	597	1.863	767	714	854	1.106	1.705	99

(*) Se incluyen únicamente los saldos de las diez entidades que han suscrito swaps de tipo de interés de pasivo, al estar vinculados a préstamos, la incidencia en resultados con signo negativo supone un gasto y con signo positivo un ingreso.

(**) Se corresponde con la valoración de los derivados implícitos de la APLP.

Fuente: elaboración por el Tribunal de Cuentas a partir de las cuentas anuales, cuyos saldos se han verificado y obtenido en la fiscalización.

De acuerdo con las Directrices Técnicas modificadas por el Pleno el 30 de enero de 2025, la fiscalización es integral, de carácter horizontal y tiene como marco general el análisis de las actividades desarrolladas por las empresas estatales con instrumentos financieros derivados mantenidos durante los ejercicios 2016 a 2023, con los siguientes objetivos:

1. Comprobar el cumplimiento por las empresas estatales de la normativa establecida para suscribir estas operaciones.
2. Revisar la representatividad de las posiciones contables de estos instrumentos financieros en las cuentas anuales de los ejercicios fiscalizados.
3. Evaluar las operaciones, analizando los sistemas y procedimientos implantados para su gestión y control, desde su programación, autorización y formalización hasta la ejecución de los contratos y, en su caso, cancelación anticipada, incidiendo en la razonabilidad y el resultado de las decisiones adoptadas.

De conformidad con lo previsto en las Directrices Técnicas, no se han abordado cuestiones relativas a la transparencia y a la igualdad relacionadas con el objeto de la fiscalización.

En el desarrollo de las actuaciones fiscalizadoras no se han producido limitaciones que hayan impedido cumplir los objetivos previstos, habiendo prestado adecuadamente su colaboración los responsables, directivos y profesionales de las entidades fiscalizadas.

En cumplimiento de las previsiones contenidas en el artículo 44 de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, se ha llevado a cabo el trámite de alegaciones en los términos legalmente previstos, habiéndose introducido en el texto del Informe el resultado del examen y valoración de las alegaciones formuladas. La información relativa a la sustanciación de dicho trámite y las alegaciones formuladas se incluyen en la parte del Informe destinada al efecto.

II. RESULTADOS DE LA FISCALIZACIÓN

II.1. MODALIDAD DE DERIVADOS SUSCRITOS POR LAS ENTIDADES FISCALIZADAS Y ANÁLISIS DE LAS NORMAS CONTABLES APLICABLES

Debido a la complejidad de estas operaciones financieras se considera conveniente, antes de iniciar el análisis de las entidades con derivados vigentes durante el periodo fiscalizado, indicar las modalidades de derivados suscritos por estas entidades y sus características, con la finalidad de no repetir para cada entidad los mismos conceptos; además, se exponen en este subapartado determinados requisitos que deben cumplir estos derivados cuando se suscriben, durante su vigencia y cuando se cancelan anticipadamente; y, por último, se indican las normas contables que son de aplicación dependiendo de las características concretas de cada derivado.

II.1.1. Modalidad de derivados suscritos por las entidades analizadas

Un **derivado financiero** es un producto financiero que se formaliza en un contrato con las siguientes características:

- Su valor cambia durante su vigencia en función de la evolución de un subyacente al que está referenciado, que pueden ser tipos de interés, índices bancarios, un índice bursátil (Ibex; Eurostoxx), índices de inflación, divisas (tipo de cambio respecto al euro), entre otros (la obtención periódicamente del valor del derivado -su valoración- se analizará más adelante, pero ya se adelanta que no se debe confundir con su nocional).
- No requiere un desembolso inicial.
- Se liquida en una fecha futura. Los tipos básicos de derivados financieros que se han contratado por las entidades analizadas en este Informe son *forwards* de divisas y swaps de tipo de interés. Estas dos modalidades de derivados no suponen que al suscribirse se tenga que realizar un desembolso ni tampoco se recibe un ingreso, no hay un movimiento de tesorería a diferencia, por ejemplo, de la suscripción de bonos o de un préstamo.

Las modalidades de derivados incluidos en este Informe tienen en común que son contratos personalizados que se negocian en un mercado OTC (por sus siglas en inglés *over the counter*), en contraposición a los contratos que se suscriben en mercados organizados (la bolsa). Su contratación se realiza mediante la suscripción con las entidades financieras del denominado contrato marco de operaciones financieras (**CMOF**[2]), que es un contrato estándar que regula las condiciones que van a regir en todas las operaciones financieras, incluidas las de derivados, que a su amparo se perfeccionen en el futuro. El CMOF regula, entre otros asuntos, los intereses de demora, las causas y obligaciones que surgen en el caso de cancelación anticipada del derivado financiero, el procedimiento para calcular el valor del derivado en caso de cancelación anticipada y para la cuantificación de los intereses, correspondiéndole a la entidad financiera la cuantificación de estos importes.

[2] El CMOF nació en el mercado español como réplica de otros contratos marco internacionales, el contrato marco establecido por *International Swaps and Derivatives Association* (una organización profesional que agrupa a los principales bancos que realizan transacciones en el mercado de derivados OTC, entre empresas fuera del mercado, que ayuda a mejorar el mercado de derivados extrabusátiles negociados de forma privada al identificar y reducir los riesgos en ese mercado). Existen cuatro versiones del CMOF, de 1997, 2009, 2013 y 2020. La primera versión del CMOF, de 1997, fue elaborada por la Asociación Española de Banca y las versiones de 2009, 2013 y 2020 fueron elaboradas, conjuntamente, con la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Posteriormente, o en alguna ocasión simultáneamente, se contrata el derivado mediante el correspondiente documento de confirmación de la operación financiera (en adelante la **confirmación**), en el que se establecen las condiciones concretas que le son de aplicación, tales como: fecha de contratación, fecha de inicio, fecha de vencimiento, nocional inicial y calendario de amortización del derivado, tipo de interés a pagar por el cliente al banco y tipo de interés a cobrar por el cliente del banco, periodo de liquidación de intereses y condiciones que se aplican para su cálculo. En algún caso, en la confirmación se ha modificado alguna cláusula concreta del CMOF.

Un ***forward*** es un contrato que supone una obligación de comprar para una parte y de vender para la otra un activo específico, tales como divisas, tipos de interés o materias primas (la diferencia entre un *forward* y un futuro es que estos últimos se negocian en un mercado organizado -en bolsa-). La única entidad que ha suscrito f*orwards* de divisas es Navantia, por ello, los *forwards* de divisas se analizarán pormenorizadamente en el subapartado relativo a esta Entidad.

Un **swap de tipo de interés** (también denominado **permuta financiera de tipo de interés**) consiste en un acuerdo entre dos partes para intercambiar una serie de flujos monetarios sujetos a la evolución de los tipos de interés que se calculan sobre el nocional del derivado.

El **nocional** del swap es un importe teórico (como ya se ha indicado no es un desembolso) que puede ser fijo durante toda la vigencia del swap o ir disminuyendo, en este caso se habla del calendario de amortización del swap (pero esto no implica que se tenga que pagar o cobrar el importe amortizado). El importe del nocional se establece en la confirmación de swap.

Once de las doce entidades analizadas han suscrito swaps de tipo de interés. De ellas, diez habían suscrito swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo (préstamos) y la otra (ENRESA) había suscrito también swaps de tipo de interés, pero vinculados a operaciones de activo (bonos y obligaciones), los denominados *asset swaps* (al haberse formalizado únicamente por esta Entidad, sus características se analizan en su correspondiente subapartado). La vinculación entre un swap de tipo de interés y un préstamo se analiza más adelante. (Los swaps también pueden estar vinculados a la evolución de divisas -*swap de divisas*- y a la evolución del precio de materias primas, pero ninguna de las entidades analizadas ha contratado estas modalidades). Dado que todos los swaps contratados por las entidades son de tipo de interés, en el Informe en unas ocasiones se les puede denominar de manera genérica como swaps o permutas financieras y en otras de forma más concreta como swaps de tipo de interés o permutas financieras de tipo de interés.

Las distintas tipologías de swaps de tipo de interés contratados por las entidades se exponen a continuación, ordenados de los más sencillos a los más complejos:

a) Los **IRS** (por sus siglas en ingles *Interest Rate Swap*) han sido la modalidad de swaps de tipo de interés más habitual contratada por las entidades fiscalizadas. Un IRS consiste en un acuerdo de la entidad con un banco para intercambiar en determinadas fechas futuras una serie de flujos de intereses referenciados a un tipo variable (habitualmente el Euribor) por otros flujos de intereses referenciados a un tipo fijo (las denominadas rama a cobrar y rama a pagar), que se calculan sobre el nocional vigente del IRS en el momento del intercambio de los intereses. La modalidad más sencilla es el IRS lineal denominado "*plain vanilla*" en la que:

   - El inicio de su vigencia es inmediata o incluso anterior a la firma de la confirmación.
   - La rama a pagar está referenciada a un tipo de interés fijo y la rama a cobrar está referenciada a un tipo de interés variable (en casi todos los casos el Euribor).

- Los tipos de interés de referencia, el fijo y el variable, se aplican durante todo el periodo de vigencia, sin que se incluya ninguna cláusula que interrumpa su cobro y/o el pago.
- habitualmente, el nocional del IRS va disminuyendo paulatinamente en cada periodo de intercambio de intereses.

b) Muchas entidades han contratado **swaps de tipo de interés más complejos** (a los que también se les puede denominar IRS) que presentan determinadas peculiaridades, tales como:
   - Han diferido el inicio de su vigencia (el primer periodo de cálculo para el intercambio de intereses) a una fecha posterior a la de su suscripción.
   - El tipo de interés a pagar en la rama a tipo fijo aumenta durante el periodo de vigencia o en otros casos se aplica un tipo fijo u otro diferente dependiendo del valor que alcance una determinada variable (por ejemplo, si el Euribor supera un determinado umbral el tipo fijo cambia).
   - El tipo de interés a cobrar de la rama a tipo variable está referenciado a un índice del propio banco (que a su vez pueda estar vinculado al valor de los tipos de interés en Europa y en otros mercados).
   - No coinciden las fechas de liquidación de intereses de ambas ramas (por ejemplo, el pago de los intereses es semestral y el cobro anual).

c) Además, ha sido habitual que las entidades contratasen swaps que pueden calificarse de **muy complejos** (cuyas características específicas y la idoneidad de su contratación se analizan al tratarlos para cada entidad) debido a que incluyen:
   - Cláusulas *floor* y/o *cap* (los denominados *collar swap*), que interrumpen en determinadas circunstancias el cobro y/o el pago de una de las ramas o de ambas (estos swaps conllevan el cobro o el pago de una prima[3] por la venta o la compra de una opción, cuyo pago puede ser explícito o estar implícito en el tipo fijo a pagar, situación esta última que se ha producido en todos los casos).
   - La suscripción de s*waption*, lo que supone que, si se producen determinadas circunstancias, se superpongan dos swaps o se interrumpa el swap inicial y se sustituya por otro diferente.

La **finalidad desde un punto de vista financiero** de todos los swaps de tipo de interés, con independencia de su modalidad, es servir de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos a los que están vinculados. Estos préstamos están contratados a un tipo de interés variable (el Euribor), excepto los suscritos por ACUAMED que están referenciados a un tipo fijo revisable. Con la adición de ambas operaciones financieras (el swap y el préstamo) lo que se pretende es que la entidad transforme su financiación a tipo variable en otra a un tipo fijo, de manera que se cubre del riesgo (se elimina el riesgo) derivado de la volatilidad del Euribor. De esta forma, con la suscripción de un swap de tipo de interés las entidades intentan que una parte de su deuda financiada a tipo variable se convierta en deuda a tipo fijo. En consecuencia, un swap será **eficaz desde un punto de vista financiero** en la medida que, durante toda su vigencia, consiga transformar el tipo variable de préstamo en una financiación a tipo fijo y, en caso contrario, se considera que no es eficaz desde un punto de vista financiero.

La **relación de cobertura** puede ser: de un swap con un préstamo, de varios swaps con un préstamo o de un swap con varios préstamos (como es el caso de Aena). Además, el swap puede

[3] El precio de la compra o de la venta de la opción se denomina prima, pero no guarda relación ni debe confundirse con la prima que se paga en la suscripción de los contratos de seguro.

cubrir un determinado porcentaje del préstamo (el nocional del swap es inferior al importe pendiente de amortizar del préstamo) o tener un nocional superior al nominal del préstamo (lo que tiene trascendencia en su contabilización, pues implicaría que el porcentaje del swap que no se aplique como cobertura deberá contabilizarse como un derivado de negociación o especulativo, como se expone en el epígrafe siguiente).

La eficacia de un swap desde el punto de vista financiero (la obtención de una financiación a tipo fijo) se conseguirá en mayor o menor medida dependiendo de la coincidencia de las condiciones financieras entre el swap y el préstamo. En los supuestos en los que coincidan íntegramente los importes pendiente de amortizar sobre los que se calcula el flujo de los intereses a intercambiar, los plazos de liquidación de intereses y las variables a las que se referencian los tipos de interés del swap y del préstamo (por ejemplo que ambos estén referenciados al Euribor 3M) se conseguirá el objetivo de eficacia financiera, mientras que, en la medida que se vayan introduciendo asimetrías entre esos factores (cláusulas suelo, ventas de opciones, entre otros), el cumplimiento de ese objetivo se puede ir difuminando o desapareciendo. Así, un IRS lineal en que coincidan todas sus variables con las del préstamo cubierto será una cobertura eficaz desde un punto de vista financiero, pues el resultado de ambas operaciones será el tipo fijo predeterminado por la entidad. Sin embargo, este objetivo será más difícil de conseguir en el caso de un *collar* swap o de un *swaption*.

En el caso de que un swap de tipo de interés no estuviese vinculado a un préstamo se trataría de un **derivado especulativo**, cuya finalidad sería la de obtener un posible beneficio. La vinculación entre el swap y el préstamo es lo que habrá determinado que los swaps inicialmente no se adquiriesen con la finalidad de negociar o especular, sino con la finalidad de servir de cobertura del tipo de interés de un préstamo. Ahora bien, no todos los IRS ni los swaps vinculados con un préstamo han conseguido el objetivo financiero de obtener una financiación a tipo fijo durante toda su vigencia. En el Informe se analiza para cada swap si, desde un punto de vista financiero, se ha conseguido el objetivo de obtener una financiación a tipo fijo.

Por último, también se ha dado el caso de entidades que han suscrito préstamos con un **derivado implícito en el tipo de interés**, que proceden de la cancelación de un derivado previo (Adif AV) o préstamos con un **derivado explícito, cuyo tipo de interés se vincula a una variable** (APLP). Estas operaciones financieras se analizan en los subapartados correspondientes a esas entidades.

En el Informe, para facilitar su comprensión dada la complejidad de estos productos financieros, se comienza analizando las diez entidades con swaps de tipos de interés vinculados a préstamos, empezando por aquellas entidades con los swaps más sencillos (IRS lineales) y siguiendo con aquellas cuyos swaps son más complejos, ordenadas de menor a mayor grado de complejidad; posteriormente, se analiza la única entidad con swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de activo (ENRESA), cuya finalidad es modificar el rendimiento de los bonos a los que están vinculados; y, por último, se analiza la entidad con *forwards* de divisas (Navantia).

Características comunes a todos los swaps

Con la finalidad de no repetir estos conceptos en el análisis de los derivados para cada entidad se indican a continuación determinadas características comunes a todos los swaps.

El **valor de mercado de un swap** cuando se contrata debe ser cero, dado que el valor actual de los flujos de la rama a pagar a tipo fijo y el valor actual de los flujos a cobrar de la rama tipo variable debe ser el mismo (en el ANEXO II de este Informe se explica el procedimiento para obtener el valor de un swap). El tipo de interés fijo establecido en la confirmación del swap es aquel que en el momento de la suscripción hace que el valor inicial del swap sea cero (primero se obtiene el valor actual de la rama a cobrar y con este importe se obtiene el tipo fijo de la rama a pagar, dado que

ambas ramas han de tener el mismo valor actual con signo diferente, positivo la rama a cobrar y negativo la rama a pagar).

Si el valor actual cuando se suscribe el swap fuese distinto de cero implicaría un desequilibrio entre ambas ramas, si fuera negativo (la rama a pagar es mayor a la rama a cobrar) se estaría repercutiendo a la entidad un coste. Esta última situación puede deberse a: (i) que el swap incorpore el coste de la cancelación anticipada de otro swap anterior con valor negativo y se pacte que el coste de la cancelación no se pague en efectivo sino que se repercuta en un tipo fijo a pagar más elevado que el que se obtendría en para un swap contratado en condiciones de mercado (en este caso se indica en la confirmación el coste de la amortización anticipada del swap precedente); o (ii) que el swap incorpore el cobro por parte del banco de una comisión oculta.

Posteriormente, cuando se presentan los estados financieros intermedios y en el cierre del ejercicio, debe valorarse el swap (de la misma forma indicada en el ANEXO II), por lo que, dependiendo de la variación que se haya registrado en los tipos *spot* y en los tipos *forward,* la entidad tendrá una valoración positiva cuando los tipos y las previsiones de tipos sean al alza, dado que la valoración de la rama a cobrar a tipo variable es superior a la rama a pagar a tipo fijo a pagar. Por el contrario, la valoración será negativa cuando los tipos y las previsiones de tipos sean a la baja, pues la valoración de la rama a cobrar será inferior a la rama a pagar (esta última ha sido la situación que se ha producido durante la mayor parte del periodo fiscalizado).

Esto implica que cuando se suscribe un swap no se refleje en el balance de la entidad, aunque deba mencionarse en la memoria, pues no hay movimiento de tesorería y su valor es cero (esto implica que no se genere ni un activo financiero ni un pasivo financiero). Posteriormente, cuando se valora en los cierres parciales y al final del ejercicio, se contabiliza el derivado como un activo financiero si su valoración es positiva o como un pasivo financiero si es negativa.

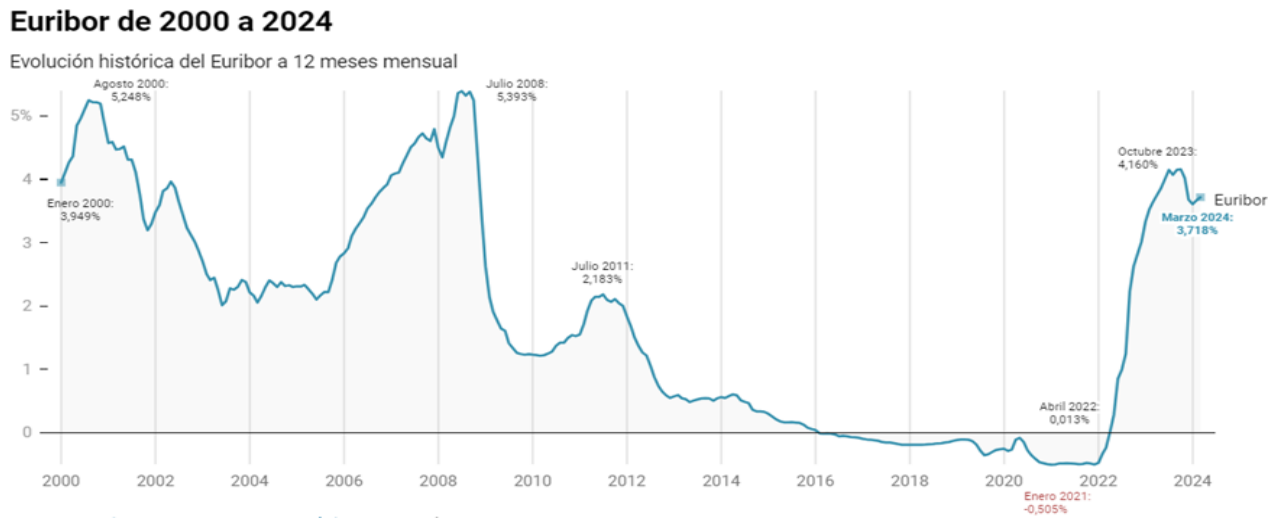
Otra de las características de los swaps es que, en el supuesto de que la entidad desee **cancelarlo anticipadamente**, tiene que pagar o cobrar del o al banco el valor del mercado que en ese momento tenga el swap (el valor actual de la rama a pagar menos el valor actual de la para a cobrar). Este coste en cada momento dependerá de los tipos reales (*spot*) y de los previstos (*forward*), por ello, cuando en el mercado financiero los tipos son bajos y las previsiones son de que sigan bajos, el swap tendrá un valor negativo y su cancelación implicará que la entidad tenga que realizar un pago por dicho importe al banco. Por el contrario, si los tipos son altos y las expectativas son al alza, el swap tendrá para la entidad un valor positivo y cobrará este importe del banco, aunque en este caso a la entidad no le interesaría cancelarlo pues el resultado conjunto que obtendría del swap y del préstamo cubierto sería una financiación inferior a la de mercado.

La suscripción de una cobertura de tipo de interés (un swap) **no puede equipararse con la contratación de un seguro** cuya cobertura sea el riesgo de subidas futuras del tipo de interés de un préstamo. Esto es, que para un préstamo a tipo variable si el interés aplicable supera un determinado umbral se deje de pagar el tipo que le corresponde o se le aplique otro inferior porque se haya suscrito una cobertura de tipo de interés. Esta confusión entre cobertura y contrato de seguro se produce como consecuencia de la terminología que se utiliza para los derivados y en las normas contables que les son de aplicación. Así, en el PGC se establece que los derivados si cumplen con los requisitos exigidos son susceptibles de contabilizarse como “coberturas contables”, se habla de “relación de cobertura” entre el préstamo y el derivado, al préstamo se le denomina “partida cubierta” y al derivado “instrumento de cobertura”. Ahora bien, el que en determinados documentos se asimilen ambos términos (cobertura con contrato de seguro) y no se explique claramente en qué consiste un swap y su finalidad, puede motivar que el lector entienda que lo que se contrata o se va a contratar es un seguro que proteja a la entidad ante la subida de tipo de interés. En línea con lo anterior, se manifiestan distintos autores y firmas de consultoría al indicar que es

muy importante que las empresas diferencien claramente las coberturas contables y la gestión económica del riesgo, las primeras vienen dadas por las normas contables y las segundas deben seguir los criterios económicos marcados y aprobados por las empresas para protegerse del riesgo de tipo de interés o de precios adversos.

Por último, debe tenerse en cuenta que la mayoría de las operaciones de derivados de las entidades fiscalizadas fueron contratadas entre 2004 y 2015, años en los que las expectativas de los mercados financieros eran muy diferentes a las que se produjeron durante la mayor parte de los ejercicios fiscalizados, 2016 a 2023, en los que los tipos variables de referencia (Euribor) fueron negativos, como se muestra en el gráfico n.º 1.

GRÁFICO N.º 1: EVOLUCIÓN DEL EURIBOR A 12 MESES 2000 A 2024



Esto ha supuesto que, en líneas generales, las entidades estén pagando intereses conjuntos de ambas operaciones (préstamo y swap) mucho más elevados de lo que hubiesen pagado de no haber suscrito los swaps, situación que hubiera sido muy diferente si los mercados se hubieran comportado de forma distinta y los tipos hubieran sido crecientes. Esto se debe a que en los periodos en los que el tipo variable (el Euribor) esté por encima del tipo fijo acordado en el swap más el margen del préstamo, la entidad se está financiando a un tipo neto inferior al que hubiese obtenido de no suscribir el swap; por el contrario, en los periodos en los que los tipos de interés variables estén por debajo del tipo fijo acordado en el swap, la situación es una financiación más cara que si no se hubiese suscrito el swap. Por ello, no debe perderse la perspectiva de que el fin último de las operaciones analizadas en este Informe fue que parte de la deuda estuviese financiada a tipo fijo y que los tipos acordados en el swap se obtuvieron, en principio, conforme a la previsión de los tipos que el mercado financiero establecía en la fecha de su suscripción.

II.1.2. Contabilización de los derivados

El marco normativo aplicable a la contabilización de los derivados de todas las entidades fiscalizadas lo constituye el Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, en particular, la norma de registro y valoración 9ª “Instrumentos Financieros”, punto 6. Coberturas contables (NRV 9.ª 6).

La redacción original del PGC se aplicó durante el periodo comprendido desde su entrada en vigor hasta el 31 de diciembre de 2020 y, posteriormente, desde el 31 de enero de 2021 se aplicó el PGC

conforme a la nueva redacción llevada a cabo por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, que introdujo cambios para adaptar la NRV 9.ª del Plan a la Norma Internacional de Información Financiera NIIF-UE 9 (NIIF 9). Esta modificación supuso determinados cambios en la NRV 9.ª 6, si bien debe indicarse que en las entidades analizadas en ningún caso han supuesto un cambio en la contabilización de los derivados que se venía aplicando en los años anteriores. La NRV 9.ª del PGC hasta 2020 estaba adaptada a la Norma Internacional de Contabilidad n.º 39 (NIC 39).

El PGC, **tanto antes como después del cambio normativo,** contempla dos formas diferentes para la contabilización de los derivados financieros:

1. La primera, es el **tratamiento general** previsto en el PGC que se aplica obligatoriamente a los **derivados de negociación** también denominados especulativos (adquiridos con la finalidad de obtener un beneficio) y a los derivados que se hayan suscrito con la finalidad de ser un instrumento de cobertura financiera, pero que no cumplen con los requisitos establecidos en la NRV 9.ª 6 del PGC o, aun cumpliéndolos, las sociedades decidan no aplicar esa norma especial.

   Todos estos derivados tienen que contabilizarse, dependiendo de que su valoración sea positiva o negativa, como activos o pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, conforme a las NRV 9.ª 2.1 y 9.ª 3.2, lo que implica que sean una fuente de volatilidad indeseada en los resultados del ejercicio.

   Este tratamiento general, entre otros, se aplica: al swap suscrito por la APLP, al no existir relación de cobertura con un préstamo; a los *asset swaps* suscritos por ENRESA, al no ser susceptibles de su designación como coberturas contables; y a determinados swaps para los que la relación de cobertura no cumplía los requisitos previstos en la NRV 9.ª 6.

2. La segunda, regulada en la NRV 9.ª 6, constituye un **tratamiento especial sobre coberturas contables,** al que pueden acogerse las empresas de forma voluntaria siempre y cuando cumplan determinados requisitos. Este tratamiento especial tiene como finalidad romper la asimetría contable que se produce entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura. Estos requisitos son los siguientes:

   a) Debe existir una relación de cobertura entre el instrumento de cobertura (en el caso de este Informe, el swap) y la partida cubierta (el préstamo), ambas operaciones financieras deben tener determinadas características (que se analizan pormenorizadamente en cada caso).

   b) Cuando se suscribe el derivado de cobertura debe formalizarse una documentación en la que se detallen determinados requisitos que deben cumplirse, tanto en ese momento como durante la vigencia de la relación de cobertura (entre otros, el método que se aplicará para medir la eficacia de la cobertura).

   c) La relación de cobertura cuando se suscribe y durante todos los años debe ser altamente eficaz para compensar retrospectiva y prospectivamente los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo entre el instrumento de cobertura y la partida cubierta. Hasta 2021, los resultados de la cobertura retrospectivamente debían oscilar entre el 80 % y 125 % y prospectivamente debían compensarse casi completamente, pero no se establecía ningún porcentaje; desde 2021 se introducen cambios significativos.

   Estos requisitos se analizan de manera detallada en el ANEXO III.A, indicándose para cada uno de ellos los cambios que se han introducido en la nueva redacción del PGC llevada a cabo por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, así como su tratamiento en las Normas Internacionales de Contabilidad.

La evaluación de la eficacia de los derivados como coberteras contables (requisito c) debe realizarse cuando se contrata y durante toda la vigencia de los derivados, tal como indica en las normas contables incluidas en el citado ANEXO III.A. En cuanto a los métodos para valorar la eficacia en el ANEXO IV.A se incluyen las normas en las que se deja libertad para utilizar el método que se considere más adecuado y en el ANEXO IV.B se relacionan y explican los métodos utilizados habitualmente.

Una vez que se cumplen los requisitos anteriores para que los derivados puedan contabilizarse como coberturas contables, la NRV 9.ª 6 distingue, tanto antes como después de su reforma en 2021, tres categorías para su registro y valoración contable dependiendo del tipo de derivado de que se trate y de la partida cubierta. Estas categorías son:

a) Coberturas de valor razonable, para las que los cambios de valor del instrumento de cobertura y de la partida cubierta atribuibles al riesgo cubierto se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

b) Coberturas de los flujos de efectivo, para las que se registran transitoriamente en el patrimonio neto la ganancia o la pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz. Esta categoría es la que aplicaron todas las entidades analizadas en el Informe para los derivados a los que les era de aplicación el procedimiento especial de la NRV 9.ª 6.

c) Cobertura de la inversión neta en negocios en el extranjero, aplicable al riesgo de tipo de cambio en las inversiones en sociedades dependientes, asociadas, negocios conjuntos y sucursales.

En el ANEXO V se desarrollan estas tres modalidades de contabilización de las coberturas contables, indicándose los cambios introducidos en 2021 y lo regulado en las normas internacionales de contabilidad, si bien a todos los derivados analizados en el Informe que se contabilizan conforme a lo previsto en la NRV 9.ª 6 les fue de aplicación la modalidad de coberturas de los flujos de efectivo.

En el análisis individualizado de los swaps se ha puesto de manifiesto que determinados hechos o situaciones que se producen en la gestión de los swaps no estaban resueltos en el PGC, motivo por el que las entidades, sus auditores y las consultoras contratadas, según se desprende de sus informes, han aplicado al efecto lo regulado en las normas internacionales de contabilidad, la NIC 39 o la NIIF 9 y, en algún otro caso, han recurrido a la normativa de la Circular n.º 4/2004, de 22 de diciembre del Banco de España y a la Circular n.º 6/2021, de 22 de diciembre del Banco de España. Por ello, al analizar los derivados en los que se produzca esta circunstancia y con la intención de clarificar las normas contables que les son de aplicación, se indica en el Informe para cada entidad lo dispuesto en el número de párrafo correspondiente de la NIC 39 y/o de la NIIF 9, todos ellos relacionados en el ANEXO VI.

II.2. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA S.A.

II.2.1. Antecedentes de la Entidad y análisis de su deuda

La Sociedad Mercantil Estatal Canal de Navarra, S.A. (CANASA) se constituyó el 18 de enero de 2000 con la finalidad de llevar a cabo la contratación, construcción y explotación de las obras hidráulicas incluidas en el “Proyecto del Canal de Navarra”. El 19 de enero de 2000 se firmó el Convenio de Gestión Directa para la Construcción y/o explotación de obras hidráulicas entre el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente (hoy Ministerio para la Transición Ecológica y

el Reto Demográfico) y CANASA, con el objeto de establecer las relaciones entre la Administración General del Estado y la Sociedad, que fue modificado en varias ocasiones. El 28 de agosto de 2013 se firmó un acuerdo de actualización del convenio de colaboración entre el entonces denominado Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente y la Comunidad Foral de Navarra, por el que ambas administraciones mantenían su compromiso de aportar como fondos propios de CANASA el 50 % aproximado del total de la inversión del Canal de Navarra, en la proporción 60/40 entre el Estado Español (a través de ACUAES) y la Comunidad Foral de Navarra; y por el que el Gobierno de Navarra se comprometía a realizar a CANASA, entre los años 2013 a 2026, un anticipo económico por un total de 77 millones de euros, en concepto de "usos expectantes del Canal de Navarra", que se le reintegrará entre los años 2027 y 2040, devengando un interés fijo del 3 % (dichos gastos financieros serán repercutidos a los usuarios vía tarifas).

La deuda financiera de CANASA durante el periodo fiscalizado estaba constituida por un crédito sindicado a tipo variable y el anticipo de la Comunidad Foral de Navarra en concepto de "usos expectantes del Canal de Navarra" a un tipo fijo del 3 % anual. Con la finalidad de cubrirse ante el riesgo de subida de los tipos de interés variables del crédito sindicado, CANASA suscribió tres derivados financieros, consistentes en el intercambio de los flujos flotantes (iguales a los referenciados en el préstamo) por un tipo fijo. Así, toda la deuda de CANASA se financiaba a un tipo de interés fijo, tanto la del crédito sindicado mediante la contratación de los derivados como el anticipo de la Comunidad Foral de Navarra (al 3 %). La deuda total de CANASA, tal como se detalla en el ANEXO VII.A, ascendía a 135,9 millones de euros el 1 de enero de 2016 y a 182,6 millones el 31 de diciembre de 2023. El aumento se debe a las aportaciones anuales realizadas por la Comunidad Foral de Navarra correspondientes al anticipo económico comprometido, que pasó de 17,5 a 82,9 millones entre ambas fechas. Ello hizo que el porcentaje de la deuda para la que CANASA había suscrito derivados pasase del 87 % al 55 % entre el inicio y el final del periodo fiscalizado.

II.2.2. Contratación y ejecución de los derivados y del crédito cubierto y análisis de la relación de cobertura

CANASA suscribió el 12 de febrero de 2009 un contrato de crédito sindicado 1º, con cinco entidades financieras, cuyo detalle figura en el ANEXO VII.A. El importe máximo del crédito era de 125 millones de euros, aportados en su totalidad en el periodo de desembolso, que finalizó el 12 de febrero de 2012. El periodo de amortización es de 27 años, comenzó una vez terminado el periodo de desembolso y finalizará el 12 de febrero de 2039. El tipo de interés variable se obtiene por la suma del tipo de referencia (el Euribor 1M durante el periodo de disposición y el Euribor 6M durante el periodo de amortización) y un margen creciente desde el 1,60 % al 1,90 % para cada uno de los cuatro periodos en los que se divide la vigencia del préstamo. En el periodo fiscalizado, el margen aplicado fue el 1,70 %.

En el contrato de crédito se incluyó una cláusula por la que CANASA se obligaba a contratar un derivado financiero, consistente en la suscripción de determinados contratos de coberturas de riesgos de tipos de interés que cubrieran, al menos, el 75 % del importe dispuesto del crédito y el 75 % del plazo de la financiación. Las confirmaciones de las permutas financieras se debían suscribir primero para el periodo de disposición y posteriormente se debían contratar otras confirmaciones para el periodo de amortización. El contrato de crédito no incluye ninguna cláusula suelo ni se indica cómo se calcularán los intereses en el supuesto de que el Euribor alcance un valor negativo.

Las confirmaciones de las permutas financieras se suscribieron con tres de las cinco entidades financieras que otorgaron el crédito (el banco B, el banco D y otra entidad financiera que participaba

en el 12 % del crédito). En la misma fecha que el contrato de crédito, se suscribieron los tres CMOF con estas tres entidades financieras, reconociéndose que estaba pendiente la formalización de las correspondientes confirmaciones de las permutas financieras de tipo de interés.

Simultáneamente, CANASA suscribió con los bancos prestamistas un contrato de garantías del pago del crédito consistente, en el que, entre otras garantías, se incluía el compromiso de constituir sobre los activos del proyecto hipoteca mobiliaria y/o inmobiliaria o prenda sin desplazamiento y la pignoración, entre otros, de los derechos de crédito, de las cuentas del proyecto y de los CMOFs, comprometiéndose CANASA a otorgar documento de ratificación de la prenda sobre los derechos de crédito derivados de las confirmaciones cuando estas se suscribieran y se elevaran a escritura pública. Si bien, tal como ha indicado CANASA, esta última garantía no llegó a constituirse.

El Consejo de Administración de CANASA, conforme a sus estatutos sociales, tiene atribuidas las facultades para actuar en nombre de la Sociedad en todos los contratos bancarios y financieros. Por ello, en su reunión de 9 de diciembre de 2008, el Consejo aceptó en su conjunto la oferta de financiación presentada en firme por las entidades de crédito y que se les trasladase la posibilidad de reconsiderar algunas de las garantías solicitadas. Según se recoge en el acta, esta oferta era la mejor que se podía conseguir en esos momentos en el mercado financiero[4], dada la dificultad que tenían las entidades financieras en esas fechas para conceder dinero en préstamo, y esta financiación era necesaria para continuar con las obras del proyecto. Seguidamente, el 11 de diciembre, en cumplimiento de la Instrucción de la Dirección General del Patrimonio del Estado (DGPE), ver ANEXO VII.B, se informó a esta Dirección de las condiciones del préstamo y de las garantías a otorgar, pero no se incluyó información sobre la suscripción del CMOF ni de los contratos de cobertura de riesgo de tipo de interés (confirmaciones) que implicarían un cambio de las condiciones financieras del préstamo.

Posteriormente, el 12 de febrero de 2009, el Consejo de Administración de CANASA aprobó en primer lugar, remitir una carta contestando el escrito recibido de la DGPE, en la que se le comunicara que se había incluido en los convenios suscritos con los usuarios antes de la formalización del crédito que los usuarios conocen y aceptan, con eficacia contractual, el Convenio de Gestión Directa suscrito con el Ministerio y sus sucesivas modificaciones, incluidos como anexos, documentos en los que se establece que los costes del préstamo se recuperarán vía tarifas de los usuarios. En segundo lugar, aprobó que se celebrasen los contratos presentados: el contrato de crédito sindicado de 125 millones de euros (más otro de 5 millones, para financiar parcialmente el IVA soportado en los contratos de ejecución del proyecto); el contrato de garantía; el CMOF; y los contratos bilaterales de cobertura de riesgo de tipo de interés. Asimismo, delegó en el Presidente y en uno de los consejeros para que mancomunadamente suscribieran los contratos y realizaran determinadas actuaciones relacionadas con estos.

Para el periodo fiscalizado, se ha comprobado que los intereses liquidados por el banco D por el crédito sindicado (en cuanto banco agente, al haber absorbido a la entidad financiera con una participación del 12 % que inicialmente tenía atribuida esta competencia) se han obtenido correctamente, mediante la aplicación al importe pendiente de amortizar del tipo de interés resultante del Euribor 6M (vigente dos días antes del comienzo del periodo de intereses) más el margen del 1,70 %. El tipo de interés resultante fue en todos los casos positivo, por lo que CANASA liquidó intereses todos los semestres. Así, durante el periodo fiscalizado el importe total pagado por

[4] Tal como se desprende de la documentación facilitada en la fiscalización, el Consejo de Administración aceptó en 2007 una primera oferta de las entidades financieras que, por distintos motivos, no se llevó a término. Una vez que se reanudaron los contactos con las entidades financieras, estas manifestaron en octubre de 2008 que no era posible mantener la oferta inicial, por lo que enviaron una nueva oferta.

intereses, tal como se indica en el ANEXO VII.C para cada uno de los años fiscalizados, ascendió a un total de 11.802.791 euros.

Las tres confirmaciones de las permutas financieras de tipo de interés vigentes en el periodo fiscalizado, referenciadas con los números 1ºa, 1ºb y 1ºc, se suscribieron con las mismas características el 20 de febrero de 2009 entre CANASA y el banco B (el cual cedió su posición contractual en una de las confirmaciones al banco D y en la otra a la entidad financiera que actuaba inicialmente como banco agente antes de su absorción por el banco D), con el detalle que se recoge en el ANEXO VII.D. En las tres confirmaciones, con un nocional total de 125 millones de euros, se acuerda que CANASA pagará semestralmente un tipo de interés fijo del 4,210 % y cobrará un tipo de interés variable igual al Euribor 6M vigente dos días antes del comienzo del periodo de intereses, esto es una estructura de un IRS lineal (con el detalle que se indica en el ANEXO VII.E.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo cubierto y los tres IRS (instrumentos de cobertura) son:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo coinciden con los de los IRS.
- El tipo variable (Euribor 6M) aplicable al préstamo, que paga CANASA, coincide con el tipo variable (Euribor 6M) de los IRS, que cobra CANASA.
- La fecha de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento de los IRS;
- El importe pendiente de amortizar del préstamo (obtenido en la fiscalización del calendario de amortización del contrato de crédito) no coincide con el total del nocional pendiente de amortizar de los tres IRS (obtenidos de las confirmaciones), observándose en cada periodo de amortización diferencias positivas y negativas (en la mayoría de los periodos de amortización el nocional total de los IRS fue inferior al importe pendiente de amortizar del préstamo sindicado, así durante el periodo fiscalizado este ha oscilado entre el 99,621 % y el 99,787 %).
- Ni al préstamo ni a los IRS se les ha aplicado ninguna cláusula suelo y estos últimos no incluían ni compra ni venta de opciones ni barreras activantes.

En consecuencia, se considera que no existe ningún factor que implique ineficacia de la relación de cobertura, pues el porcentaje que se obtiene en el penúltimo punto se considera inmaterial.

Tal como se indica en la documentación analizada, la finalidad de los derivados era evitar el riesgo de fluctuación de los tipos de interés del crédito sindicado, mediante el intercambio con los bancos a través de los IRS de los flujos flotantes (referenciados al Euribor 6M) que CANASA cobra de las entidades financieras con los flujos a tipo fijo que CANASA paga a los bancos. Así, el objetivo último fue convertir el tipo variable del préstamo sindicado (Euribor 6M) en un tipo fijo del 5,81 %, 5,91 %, 6,01 % y 6,11 % durante los cuatro periodos en los que se dividió la vigencia del crédito.

En los seis primeros años fiscalizados, en los que el Euribor 6M tuvo signo negativo, el tipo fijo resultante fue del 5,91 %, tal como se observa en el gráfico n.º 2, pues el tipo variable a pagar en los IRS (Euribor 6M) se compensó con el menor pago en el Euribor 6M del préstamo.

GRÁFICO N.º 2: RESULTADO NETO PARA CANASA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DE LOS TRES IRS CON DOS BANCOS DURANTE LOS PERIODOS EN LOS QUE EL EURIBOR REGISTRÓ TIPOS NEGATIVOS EN LOS AÑOS FISCALIZADOS

Intercambio de flujos de tipo de interés de los tres IRS (tres bancos)		
CANASA	Pago semestral a tipo fijo → Tipo fijo del 4,21 %	dos bancos
CANASA	El cobro variable semestral se transforma en un pago → Euribor a 6M	dos bancos
Préstamo sindicado (cinco bancos)		
CANASA	Pago semestral a tipo variable (*) → <Euribor 6M, que es negativo> + margen 1,70 %	banco agente
Resultado neto		
CANASA	Pago semestral a tipo fijo (**) → 5,91 % (4,21 % + 1,70 %)	banco agente

(*) En todos los periodos de liquidación de intereses el banco agente liquidó intereses, al no superar en el momento del cálculo el Euribor 6M en valor absoluto el margen (desde febrero de 2021 el margen fue el 1,80 %, pero la conclusión no varía).
(**) Los intereses de la rama a tipo variable a cobra se transforma en pagos (Euribor 6M) al registrar el Euribor 6M tipos negativos, pero este pago se compensa con la minoración de los intereses pagados en el préstamo al deducirse el Euribor 6M (con tipos negativos).
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

En los ejercicios fiscalizados en los que el Euribor 6M registró tipos positivos, fue del 6,01 %, tal como muestra el gráfico n.º 3 (en 2022 y 2023 el margen aplicable a los intereses del préstamo había aumentado al 1,8 % conforme al contrato).

Ahora bien, estos resultados no se obtienen exactamente para el 100 % del préstamo, sino que durante el periodo fiscalizado ha sido inferior en unas décimas, debido a que no coincidían en su totalidad el importe pendiente de amortizar del préstamo y el total de los nocionales de los IRS, si bien esta diferencia se considera inmaterial, tal como se ha indicado anteriormente.

GRÁFICO N.º 3: RESULTADO NETO PARA CANASA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DE LOS TRES IRS CON DOS BANCOS EN LOS PERIODOS EN LOS QUE EL EURIBOR REGISTRÓ TIPOS POSITIVOS EN LOS AÑOS FISCALIZADOS

Intercambio de flujos de tipo de interés de los tres IRS (tres bancos)		
CANASA	Pago semestral fijo a tipo fijo → Tipo fijo del 4,21 %	dos bancos
CANASA	El cobro variable semestral a tipo variable ← Euribor a 6M	dos bancos
Préstamo sindicado (cinco bancos)		
CANASA	Pago semestral a tipo variable → Euribor 6M + margen 1,70 %	banco agente
Resultado neto		
CANASA	Pago semestral a tipo fijo → 5,91 % (4, 21 % + 1,70 %)	banco agente

Desde febrero de 2021 el margen fue el 1,80 %, pero la conclusión no varía al obtenerse un tipo fijo una décima más alto.
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

Desde la suscripción de los derivados hasta el 31 de diciembre de 2023, como se desprende de lo anteriormente analizado, desde un punto de vista financiero los tres IRS fueron cobertura económica de los intereses del préstamo, pues cumplieron en todo momento con la finalidad para la que se suscribieron, la obtención de un tipo fijo en la financiación de la deuda del 5,81 % (en los primeros

seis años fiscalizados en los que el Euribor fue negativo y el margen del préstamo fue el 1,7 %) y del 6,01 % (durante los dos últimos años fiscalizados en los que el Euribor fue positivo y el margen fue el 1,8 %), tal como muestran los dos gráficos anteriores (n.º 2 y n.º 3). Esto se debió a que durante todos estos años no se aplicó ninguna cláusula suelo al préstamo sindicado, dado que en los periodos de liquidación de intereses en los que el Euribor 6M fue negativo se mantuvo siempre en valor absoluto inferior al margen. El hecho de que durante los años fiscalizados la rama del tipo variable de los IRS a cobrar por CANASA se transformase en un pago a los bancos, al registrar el Euribor 6M tipos negativos, no implica que los IRS no sean eficaces como cobertura del préstamo, pues como ya se ha dicho el tipo resultante de los tres pagos que realiza semestralmente CANASA (del préstamo y de los tres IRS) es un tipo fijo del 5,91 % en el periodo fiscalizado (y del 5,81 % en los año anteriores), tipos que se preveían obtener en esos años cuando se suscribieron los IRS. Por otra parte, como ya se indica en este Informe, la eficacia del derivado desde un punto de vista financiero no guarda relación con el hecho de que el tipo de interés resultante durante el periodo fiscalizado sea mucho más elevado que el que se hubiese obtenido en el mercado para un préstamo similar.

Ahora bien, el haber suscrito un derivado dificulta la renegociación del préstamo cubierto (suscrito con los mismos bancos con los que se suscribió el derivado) en los periodos con tipos bajos, pues estos no van a renunciar al cobro de unos tipos de interés elevados (derivados del margen aplicable al préstamo y a los IRS) y CANASA no puede rescindir los derivados dado el elevado coste que tiene su cancelación anticipada. No obstante, no se puede olvidar el momento en el que se suscribió el préstamo sindicado (año 2009), en el que obtener financiación era difícil y el Euribor 6M cotizaba en torno al 2 % (aunque con tendencia a la baja).

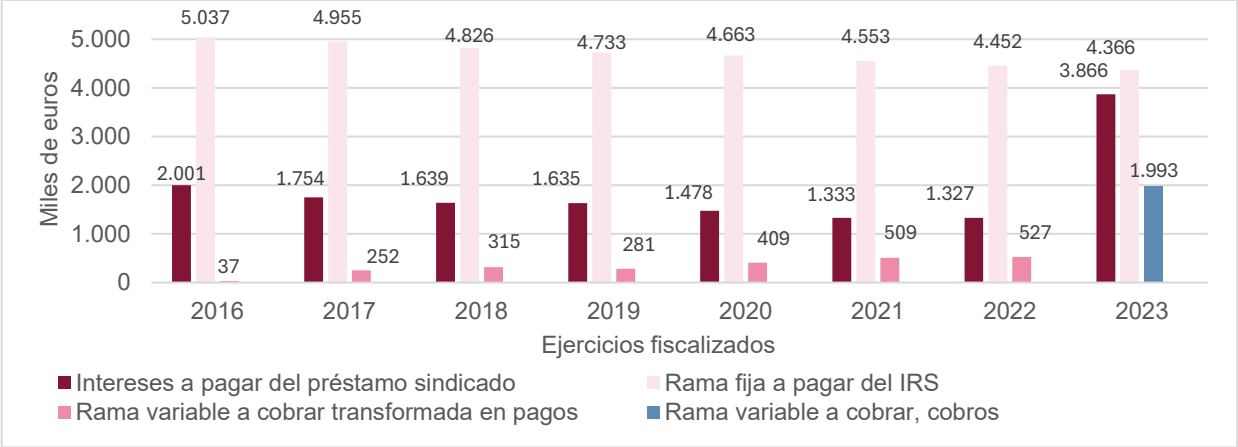
En el ANEXO VII.C se muestran para los ocho ejercicios fiscalizados, con base en las liquidaciones practicadas por los bancos B y D a CANASA, los intereses pagados de los IRS y del préstamo, para los que se ha verificado su correcto cálculo y contabilización. Así, se ha obtenido que CANASA ha pagado un importe total de 49.724.338 euros, con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo a pagar ha abonado intereses por un importe total de 37.585.181 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar también pagó intereses por un importe total de 337.366 euros, dado que el Euribor 6M alcanzó un tipo de interés negativo durante los años 2016 a 2022, por lo que en estos años los cobros se transformaron en pagos al no aplicarse a los IRS un *floor* (si bien, hasta 2022 este importe era un pago total de 2.330.211 euros, que se redujo en 2023).
- Del préstamo pagó intereses por importe de 11.801.791 euros.

Asimismo, en el ANEXO VII.F se detalla el importe del gasto total devengado en concepto de intereses durante los seis ejercicios fiscalizados por los tres IRS y por el préstamo, que ha ascendido a un total de 36.099.893 y 16.430.987 euros, respectivamente.

En el Gráfico n.º 4 se detallan los importes pagados por cada uno de estos conceptos durante los ejercicios fiscalizados, observándose que: (i) el descenso de los intereses pagados de la rama a tipo fijo durante los ejercicios fiscalizados se debe a la minoración del nocional de los IRS sobre los que se calculan el flujo de intereses; (ii) el aumento de los intereses pagados de la rama a tipo variable a “cobrar” hasta 2022 se debe a que, a pesar del descenso del nocional, el Euribor 6M registró tipos negativos durante estos años, transformándose los cobros de esta rama en pagos debido a que no se aplicó ninguna cláusula suelo, sin embargo, en 2023 dado que los tipos volvieron a cotizar en positivo esta rama recobró su naturaleza registrándose cobros; (iii) el pago de los intereses a tipo variable, como consecuencia de todo lo anterior disminuyeron desde 2016 a 2022 (al bajar los tipos y el importe pendiente de amortizar) y aumentaron considerablemente 2023.

GRÁFICO N.º 4: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR CANASA DE LOS TRES IRS E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO SINDICADO



Fuente: Datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.2.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables del préstamo

CANASA aplicó la contabilidad de coberturas contables a los tres IRS desde que se suscribieron, por lo que les era de aplicación la NRV 9.ª 6 del PGC (conforme a la redacción del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, tal como se indica en el ANEXO III.A). Por ello, en ese momento CANASA tenía la obligación de realizar una designación formal y documentar la relación de cobertura (para entre otros aspectos identificar el riesgo que se está cubriendo -variación del tipo de interés- y cómo se mediría la eficacia de las coberturas, en línea con lo indicado en el párrafo 88 de la NIC 39 (detallado en el ANEXO VI.A). También, en el momento inicial debería haber determinado que la relación de cobertura prospectiva era altamente eficaz. La eficacia prospectiva y la eficacia retrospectiva deberían mantenerse durante todo el periodo de vigencia del derivado.

Este Tribunal no ha tenido constancia de que CANASA cumpliese con lo previsto en la norma contable, cuando se suscribieron los derivados ni tampoco que realizara los test de cobertura prospectiva y retrospectiva hasta 2019, para determinar si los derivados eran eficaces como coberturas contables del préstamo y podía aplicárseles la contabilidad de coberturas prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC. Ahora bien, a este respecto debe tenerse en cuenta lo establecido en el párrafo GA108 de la NIC 39 (que se incluye en el ANEXO VI.A), dado que es muy probable que los IRS hayan sido durante esos años una cobertura eficaz del préstamo sindicado, pues coinciden todos los aspectos cualitativos de la relación de cobertura y no hay ningún factor que implique ineficacia, tal como se ha analizado anteriormente.

Para los años 2019 a 2023 CANASA encargó a una consultora externa que realizase los test de eficacia retrospectiva y prospectiva, esta aplicó el método de regresión lineal, que se explica en el ANEXO IV.

Esta consultora obtuvo para estos seis ejercicios que los tres IRS eran retrospectivamente y prospectivamente eficaces como instrumentos de cobertura del préstamo sindicado, dado que las ratios de cobertura detalladas en el ANEXO VII.G retrospectivas fueron superiores al 99,9 % y las prospectivas se situaron por encima del 99,7 %, porcentajes acordes con el hecho de que no existiera ningún factor de ineficacia en la relación de cobertura. Por ello CANASA siguió aplicando la contabilización de coberturas contables a los tres derivados.

II.2.4. Contabilización de los derivados

A los efectos de su registro y valoración contable, CANASA aplicó a los tres IRS y al préstamo cubierto con ellos la NRV 9.ª 6 del PGC sobre "Coberturas contables", en concreto, los clasificó en la categoría de "Coberturas de los flujo de efectivo", que se explica detalladamente en el ANEXO V, lo que implica que la variación en el valor razonable de los derivados (las diferencias de sus valoraciones interanuales) se contabilicen en una cuenta transitoria en patrimonio neto, en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, y que las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registren en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Estos tres IRS durante los ocho años fiscalizados se valoraron por los bancos B y D y para los ejercicios 2019 a 2023, además, se valoraron por una consultora independiente (observándose que la diferencia de valor no era significativa). En los tres primeros años, los auditores propusieron un ajuste contable a la valoración realizada por los bancos, que fue incorporado por CANASA, de manera que en sus cuentas queda reflejado este importe. En los otros tres años la contabilización de los derivados se realizó conforme a la valoración obtenida por la consultora independiente, la misma que analizó la efectividad de las coberturas contables. Esta valoración se obtiene, tal como se desprende de los cálculos de la consultora que han sido confirmados por CANASA, de la siguiente forma: para la rama a tipo fijo a pagar se cuantifican los intereses y se descuentan al momento de la valoración aplicando la curva cupón cero (libre de riesgo) y para la rama a tipo variable a cobrar se estima el flujo de los intereses mediante la curva forward del Euribor 6M y se descuentan también aplicando la curva cupón cero.

En el ANEXO VII.H se recoge los saldos verificados en la fiscalización que corresponden a cada uno de los tres derivados en las cuentas utilizadas para su contabilización en los ocho ejercicios fiscalizados, coincidiendo el valor razonable de cada derivado contabilizado como pasivos por derivados con sus valoraciones. Ahora bien, en la obtención del valor razonable de los derivados no se ha tenido en cuenta el riesgo de crédito tanto el propio -denominado *debit value adjustment* (DVA) como el de la contraparte -denominado *credit value adjustment* (CVA)-, por deterioro de la calidad crediticia del banco y de la Entidad, tal como requiere la NIIF 13.

Todas estas valoraciones han sido negativas, lo que implica que el valor actual de los flujos de la rama a pagar supere al valor actual de los flujos de la rama a cobrar, por lo que, en el supuesto de que CANASA hubiera cancelado anticipadamente los IRS, tendría que haber pagado a los dos bancos su valor de mercado, que hubiera sido similar a la valoración obtenida en cada una de esas fechas. Por este motivo, CANASA ha tenido que contabilizar en sus cuentas la valoración de los derivados como un pasivo por derivados. Si bien, debe resaltarse el abrupto cambio que se produjo entre finales de 2021 y 2022 en la valoración negativa (al pasar de 44,6 a 11,3 millones de euros) motivada, fundamentalmente[5], por el cambio en las expectativas de la cotización del Euribor 6M reflejado en las dos curvas de interés con las que se obtienen estas valoraciones.

Asimismo, se ha comprobado que durante el periodo fiscalizado el 72 % del importe contabilizado como pasivo por derivados se ha registrado con cargo a la partida de "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto y el 28 %[6] restante se ha contabilizado como un "Activo por diferencias temporarias por impuestos diferidos". El detalle de los saldos de cada una de las cuentas utilizadas

[5] Una parte de esta disminución también se debe a que en la estimación de los intereses ya no se incluyen los devengados en 2022.

[6] El motivo por el que se aplicó el porcentaje del 28 % en lugar del 25 % se debe a que a CANASA se le aplica la normativa foral navarra en materia tributaria al cumplir los requisitos fijados en el artículo 19 de Ley 28/1990, de 26 de diciembre, por la que se aprueba el Convenio Económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra.

en la contabilización de los derivados figura en el ANEXO VII.I, en el que se indica la parte del saldo que corresponde a cada uno de los tres IRS.

Por último, se ha verificado que se han contabilizado correctamente todas las liquidaciones de los IRS y del préstamo realizadas por los bancos durante el periodo fiscalizado (habiéndose aplicado adecuadamente el principio del devengo), las cuales se han contabilizado como intereses de deudas con entidades de crédito, con el detalle que se recoge en el citado ANEXO VII.I. Para ello CANASA ha utilizado dos subcuentas diferentes, en una contabilizado el 8,66 % de los intereses que correspondían al préstamo y a los tres IRS y en la otra el 91,34 % (con la finalidad de controlar los costes ya que el préstamo financia dos actuaciones diferenciadas). En cuanto a los intereses devengados en 2022 y 2023 debe resaltarse la modificación que se ha producido entre los intereses del swap (que han disminuido de 4,4 a 1,1 millones de euros) mientras que los del préstamo han aumentado (de 1,7 a 4,6 millones), lo que ilustra la finalidad de los swaps referente a la obtención de una financiación a tipo fijo, pues, cuando los tipos de interés se elevan disminuyen los intereses a pagar de los swaps, pero aumentan los del préstamo.

II.3. ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF-ALTA VELOCIDAD

II.3.1. Antecedentes de las Entidades y análisis de su deuda

La entidad pública empresarial Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (Adif) fue creada por la Ley de Bases de 24 de enero de 1941, bajo la denominación de Red Nacional de los Ferrocarriles Españoles (RENFE). Como consecuencia de la Ley 39/2003, de 17 de noviembre, del Sector Ferroviario, que entró en vigor el 31 de diciembre de 2004, se incorporaron al derecho español diversas directivas comunitarias y se produjo una reordenación del sector ferroviario estatal, de forma que se encomendó a RENFE, que pasó a denominarse Adif, la administración de las infraestructuras ferroviarias de su titularidad y construir infraestructuras ferroviarias, de acuerdo con lo que determine el actual Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible, con cargo a sus propios recursos o mediante recursos ajenos, que se analiza en el subapartado II.5.

La entidad pública empresarial Adif Alta Velocidad (Adif AV) fue creada el 31 de diciembre de 2013, por el Real Decreto-Ley 15/2013, de 13 de diciembre, sobre la reestructuración de la entidad pública empresarial Adif y otras medidas urgentes en el orden económico, mediante la segregación de la rama de actividad de construcción y administración de las infraestructuras ferroviarias de alta velocidad de Adif que se asignaron a Adif AV (en Adif permanece la actividad de construcción y administración de las infraestructuras ferroviarias de la red convencional).

Adif AV tiene encomendadas a Adif, entre otras actividades, la planificación financiera, la gestión y administración de los cobros y pagos, así como la contabilidad[7]. Si bien, corresponden a Adif AV las facultades decisorias sobre las inversiones financieras que realice. Por ello, los derivados financieros y los préstamos contratados por Adif AV, a los que se refiere el Informe seguidamente, se aprueban y contratan por Adif AV y se gestionan por Adif.

[7] El artículo 1.7 del Real Decreto-ley 15/2013, de 13 de diciembre, establece que "ADIF-AV y ADIF podrán encomendarse, mediante la suscripción del oportuno convenio y la realización de determinadas actividades…". La Resolución de 28 de enero de 2014, de la Secretaría de Estado de Infraestructuras, Transporte y Vivienda, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Administración de ADIF-AV, encomienda la realización de determinadas tareas a ADIF, entre otras actividades, la dirección general económico-financiera. Posteriormente, el 20 de diciembre de 2019 se suscribió un nuevo convenio de encomienda de gestión entre ADIF AV y ADIF, por el que se sigue encomendando a ADIF los servicios económico financieros (desarrollándose el objeto y contenido de esta actividad así como la compensación económica que Adif AV abonará a Adif).

El Consejo de Administración de Adif AV, competente para ello conforme a lo establecido en su Estatuto[8], ha autorizado anualmente que se realicen operaciones financieras que supongan un incremento neto máximo de endeudamiento hasta el límite establecido en cada Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE)[9], autorización que es genérica para todo el importe de créditos a contratar en el año, por lo que cualquier préstamo suscrito por Adif AV se entiende incluido en dicha autorización, siempre y cuando no supere la cifra autorizada. Además, ha autorizado también anualmente al Presidente de la Entidad para que, de forma solidaria, y a las personas con poderes vigentes en materia financiera para que, de forma mancomunada y en base a dicho poderes, fijen las condiciones e importes definitivos de cada operación o programa de emisión de valores y realicen los trámites oportunos para la formalización de las operaciones de préstamo y la ejecución de las emisiones acordadas. Además, en el supuesto de que los créditos aumenten el endeudamiento aprobado en las leyes de PGE, conforme a lo regulado en ellas, debe ser autorizado por el actualmente denominado Ministerio de Hacienda. Ahora bien, al Consejo, con posterioridad a la autorización genérica, no se le informa durante el año de las condiciones financieras de los nuevos créditos suscritos con base en la autorización, ni de los que aumentan el endeudamiento (autorizados por el Ministerio de Hacienda) ni de los que refinancian deuda anterior, y tampoco se le informa de las operaciones de cobertura vinculadas a todos estos créditos que modifican su tipo de interés[10].

El Consejo de Administración de Adif, competente para ello tal como se establece en su Estatuto (redactado en términos similares a los de Adif AV), no ha autorizado ninguna suscripción de créditos a partir de la escisión de la rama de actividad de Adif AV en 2014, dado que las leyes de PGE no le autorizaron a endeudarse.

Adif AV tenía deuda con entidades de crédito pendiente de amortizar (sin incluir las emisiones de bonos) a 31 de diciembre de 2016 por un importe total de 11.151 millones de euros y de 11.307 millones a 31 de diciembre de 2023. Esta deuda era a tipo fijo a vencimiento, a tipo fijo revisable y a tipo variable (el porcentaje de deuda a tipo variable ha pasado del 22 % en 2016 al 9 % en 2023, en los que se incluye el préstamo sindicado asociado a los swaps). En el ANEXO VIII.A se recogen los importes y porcentajes que en cada ejercicio representaban estas categorías respecto del total de la deuda (en esta deuda no se incluye la emisión de obligaciones que en 2023 constituía el 35 % de la deuda). Los dos préstamos con coberturas de tipo de interés han supuesto durante el periodo fiscalizado un porcentaje decreciente respecto al total de la deuda de Adif AV con entidades de crédito, al pasar del 8,6 % en 2016 al 0,7 % en 2023.

Por su parte, Adif, tal como se detalla en el ANEXO VIII.B, tenía deuda pendiente de amortizar con entidades financieras por un importe total de 486 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 y de 147 millones a 31 de diciembre de 2023. Esta deuda era a tipo fijo y a tipo variable (en la que se incluye un préstamo sindicado asociado a los swaps). La deuda a tipo variable era del 30 % en 2016 y en 2023 era inexistente. El préstamo sindicado asociado a los derivados financieros representaba

[8] El Estatuto de Adif AV, aprobado mediante el Real Decreto 1044/2013, de 27 de diciembre, regula en su artículo 16 g) que corresponde al Consejo de Administración **"*autorizar* *las operaciones de crédito y demás operaciones de endeudamiento que pueda convenir la entidad*"**, competencia que, conforme a lo establecido en el artículo 17 (la autorización), no se puede delegar sea cual sea su importe. Asimismo, el artículo 23.2.d) determina que corresponde al Presidente ejecutar los acuerdos del Consejo de Administración. Además, cada operación de endeudamiento con un plazo superior a un año precisará la autorización del actualmente denominado Ministerio de Hacienda y Función Pública, una vez que Adif AV le remita el expediente con toda la documentación precisa y descriptiva de la operación a efectuar.

[9] Desde su creación en 2014, el límite de endeudamiento aprobado para Adif AV osciló entre 2.625 millones de euros en 2015 y 1.500 millones en 2021.

[10] Según ha acreditado Adif AV en sus alegaciones, la información que le ha facilitado al Consejo se limita a la cuantificación de su deuda financiera, distinguiendo la que corresponde a la emisión de bonos y a créditos con entidades de crédito (para esta última se cuantifica el importe con el BEI), posteriormente la agrupa por años de vencimiento y por tipos de interés; información referente únicamente a la deuda, no a las operaciones de cobertura.

un porcentaje decreciente respecto del total de la deuda financiera con entidades de crédito, pasando del 19 % en 2016 al 6 % en 2021 y al 0 % desde 2022, al haberse amortizado en su totalidad en ese año.

II.3.2. Contratación y ejecución de los derivados financieros y de los préstamos cubiertos de Adif AV y por Adif y análisis de la relación de cobertura

Los derivados financieros contratados por Adif AV y por Adif con los bancos son permutas financieras de tipos de interés (swaps de tipo de interés), de la modalidad IRS. La modalidad de IRS utilizada por Adif es la más común, sin incluir ninguna condición adicional (se trata de IRS lineales o "*plain vanilla*"), cuyas características se han expuesto en el epígrafe II.1.1. Con ellos, Adif AV y Adif han transformado el tipo de interés variable de determinados préstamos (referenciados al Euribor 3M más un margen) en un tipo fijo, tal como se analiza más adelante.

En todos los casos, Adif AV y Adif habían suscrito con cada banco, previamente a la formalización del IRS, un CMOF y, posteriormente, de conformidad con el CMOF se suscribieron las correspondientes confirmaciones de los términos aplicables a las operaciones acordadas, en las que se establecían las condiciones concretas del IRS.

Adif AV ha tenido suscritos durante el periodo fiscalizado siete IRS (con un nocional inicial total de 1.073 millones de euros), seis estuvieron vigentes hasta 2022 y el séptimo hasta 2017. En el ANEXO VIII.C se detallan las características de estos contratos y la evolución de los nocionales de cada uno de los IRS durante el periodo fiscalizado. Por su parte, Adif tenía contratados tres IRS, con un nocional inicial total de 106 millones, vigentes hasta 2022, con el detalle que se recoge en el ANEXO VIII.D. Seguidamente se analizan estos IRS y los préstamos cubiertos por ellos.

II.3.2.1. ANÁLISIS DE LOS SEIS IRS 1ºa A 1ºf VINCULADOS AL PRÉSTAMO SINDICADO 1º DE ADIF AV

Seis de los siete IRS (con números de referencia 1ºa al 1ºf) se suscribieron por Adif AV con diferentes bancos el 24 de febrero de 2015, con fecha de inicio 23 de marzo de 2015 y con vencimiento el 23 de diciembre de 2022, con el detalle que se indica en el ANEXO VIII.C. En las confirmaciones de los IRS se acordó el pago de Adif AV al banco de un tipo de interés fijo del 0,425 % y el cobro por Adif AV del banco de un tipo de interés variable trimestral (Euribor 3M), pagaderos trimestralmente y calculados sobre el importe nocional del IRS en cada momento (la estructura de estos IRS lineales se detalla en el ANEXO VIII.E.

El nocional total de estos seis IRS pasó de 773 millones de euros el 1 de enero de 2016 (importe que coincidía con el del nocional inicial) a 110 millones a 31 de diciembre de 2021 y al año siguiente vencieron.

La autorización de los IRS se entiende incluida en la autorización anual realizada por el Consejo de Administración al Presidente y a las personas con poderes de Adif AV para fijar las condiciones financieras de cada contrato de financiación, dado que su formalización no supuso un aumento del endeudamiento de la Entidad.

Estos seis IRS estaban vinculados a un solo préstamo sindicado 1º (operación cubierta) por un importe total de 773 millones de euros, suscrito el 23 de diciembre de 2014 con siete bancos (seis de ellos coincidían con los seis bancos que suscribieron los IRS, en el caso del otro su participación en el préstamo de 60 millones de euros se repartió al 50 % entre dos de los bancos que suscribieron IRS). Este préstamo sindicado se destinó a cancelar otros préstamos de Adif AV (con el primer

desembolso de 473 millones se cancelaron diez préstamos y con el segundo desembolso se cancelaron otros seis préstamos); por ello, la suscripción del préstamo sindicado no aumentó el endeudamiento de Adif AV y su autorización estaba incluida en la delegación del Consejo de Administración en el Presidente y en las personas con poderes de Adif AV, mencionada anteriormente, cuando autorizó de manera genérica la suscripción de los créditos amortizados anticipadamente, pues el nuevo préstamo sindicado no aumentó el endeudamiento del ejercicio.

El contrato del préstamo sindicado establece que el tipo de interés ordinario aplicable era igual a la suma del Euribor 3M más un margen del 0,85 %. Las características del préstamo se detallan en el ANEXO VIII.A. Entre ellas, cabe mencionar su vencimiento el 22 de diciembre de 2022.

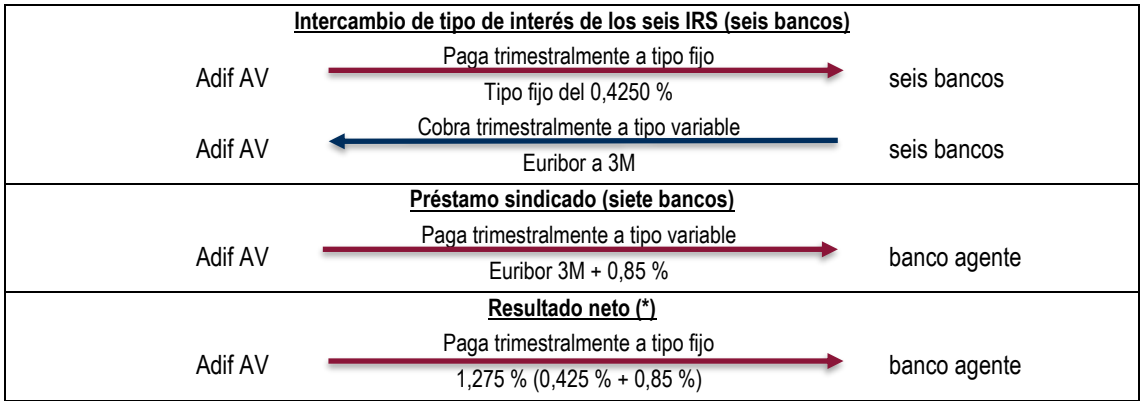
En el contrato se incluyó una cláusula en la que se obligaba a Adif AV a concertar antes del 31 de enero de 2015 una cobertura de riesgo de tipo de interés en relación con la financiación concedida en el préstamo, que se analizará más adelante. Sin embargo, no se incluyó ninguna cláusula sobre el cálculo de los intereses en el supuesto de que el Euribor 3M alcanzase importes negativos superiores en valor absoluto al margen del 0,85 % (situación que no se ha producido durante la vigencia del préstamo).

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo cubierto y los seis IRS (instrumentos de cobertura) son:

- Los importes pendientes de amortizar del préstamo y de los seis IRS conjuntamente, recogidos en las correspondientes tablas de amortización de los contratos, coinciden a lo largo de todo el periodo de vigencia de ambas operaciones, tal como se aprecia al cotejar el ANEXO VIII.A con el ANEXO VIII.C.
- Las fechas de amortización del préstamo y del pago de los intereses también coincidían trimestralmente con las del pago de los intereses de los IRS.
- El tipo de interés variable es el mismo para los IRS y para el préstamo (Euribor 3M).
- En los IRS no se incluyen cláusulas suelo ni techo (*floor* ni *cap*), ni cláusulas desactivantes, lo que les confiere la condición de IRS lineales, y en el contrato de préstamo tampoco se incluye ninguna cláusula suelo para el pago de intereses, en el supuesto de que el Euribor registrase importes negativos en valor absoluto superior al margen acordado. Ahora bien, esta última situación no se ha producido en ningún momento durante el periodo fiscalizado, pues el tipo aplicado fue el margen (del 0,85 %) minorado en el Euribor 3M en valor absoluto. La coincidencia de los aspectos cualitativos entre los IRS y el préstamo implica que no haya ninguna fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

Adif AV contrató estos seis IRS con la finalidad de convertir el tipo de interés variable aplicable al préstamo sindicado (referenciado al Euribor a 3M) en un tipo de interés fijo del 1,275 %, como se observa en el gráfico n.º 5.

GRÁFICO N.º 5: RESULTADO NETO PARA ADIF AV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS SEIS IRS (1ºA AL 1ºF) CON SEIS BANCOS Y EL PRÉSTAMO SINDICADO (1º) CON SIETE BANCOS



(*) Este ha sido el resultado durante el periodo fiscalizado, dado que el Euribor 3M tuvo valores negativos pero que en valor absoluto fueron inferiores al margen del 0,85 %.
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

Este objetivo se consiguió con los seis IRS, desde su suscripción hasta su cancelación a diciembre de 2022, desde un punto de financiero dado que durante todos los periodos de liquidación de intereses se logró el objetivo previsto cuando se suscribieron, que no fue otro que la obtención de una financiación a un tipo fijo del 1,275 %. Esto fue así, debido a que al préstamo en ningún periodo de liquidación de intereses se le aplicó una cláusula suelo (que previsiblemente se habría aplicado en el supuesto de que el Euribor 3M hubiese superado en valor absoluto al margen al haber registrado valores negativos, tal como ha ocurrido con otros préstamos anualizados en este Informe) y, además, los derivados son IRS lineales sin ningún *floor* ni *cap*.

El hecho de que se paguen intereses tanto del préstamo sindicado como de las dos ramas de los IRS no implica que estos últimos no sean una cobertura eficaz de aquel, siempre y cuando se obtenga el tipo de interés fijo previsto (1,275 %) cuando se suscribieron los contratos de préstamo y de derivados. Así, los 36.403 miles de euros de intereses pagados durante el periodo fiscalizado de la operación en su conjunto (el préstamo sindicado más los seis IRS) se corresponden con los intereses que se hubiesen pagado en un hipotético préstamo con el mismo importe y calendario de amortización que el préstamo sindicado al que se le hubiese aplicado un tipo de interés fijo del 1,275 %, tal como se ha contrastado para el último trimestre de 2019. Esto fue así, debido a que coincidían todos los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo (partida cubierta) y los IRS (instrumentos de cobertura), tal como se ha señalado anteriormente.

Asimismo, debe tenerse en cuenta que en el supuesto de que el Euribor 3M aumentase, el importe a pagar por los intereses del préstamo y el importe a cobrar del IRS lo harían en igual medida, compensándose entre sí. De igual forma, en el caso de que el Euribor 3M disminuyera, se minoraría el importe a pagar por los intereses del préstamo, pero disminuiría en el importe los intereses a cobrar del IRS (siempre y cuando al préstamo no se le aplique una cláusula suelo). Por ello, no debe caerse en el error de pensar que es más ventajosos para estas entidades que esté alto el Euribor 3M, lo que se traduce en un importe más elevado de la componente a cobrar de los IRS y, por consiguiente, se obtiene un mejor resultado de los IRS (un menor gasto), pues este resultado se compensaría con el mayor gasto de los préstamos, con lo que la incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias es nula (dado que, como se ha visto en este tipo de IRS lineales, el resultado neto de las dos operaciones siempre va a ser pagar un tipo fijo).

Tal como se ha indicado, la suscripción de los IRS estaba establecida en el contrato del préstamo sindicado, al incluirse una cláusula en la que se obligaba a Adif AV a concertar con los bancos prestamistas mecanismos de cobertura de riesgo de tipo de interés por el importe total de la financiación y durante toda la vigencia del préstamo. Asimismo, se estableció que, en el supuesto de amortización anticipada parcial o total del préstamo, se obligaba a Adif AV a amortizar anticipadamente el IRS en la misma proporción. Esta cláusula de hecho implica que: (i) la financiación sea a un tipo fijo del 1,275 % para la toda la operación financiera considerada en su conjunto (el préstamo más el IRS); y (ii) que la cancelación anticipada del préstamo (que no tenía comisión de cancelación) se vea condicionada por la cancelación anticipada de los IRS, operaciones que implicarían un pago (o un cobro) dependiendo del valor de mercado de los IRS en esa fecha. Esto implica que, si las previsiones de los tipos de interés son a la baja durante la vigencia de las operaciones, Adif AV podría reestructurar su deuda y obtener en el mercado una financiación más barata, pero el valor de mercado del IRS sería negativo por lo que, para su cancelación, tendría que realizar a los bancos un pago tanto más cuantioso cuanto más bajos sean los tipos. Por el contrario, si las previsiones de los tipos son al alza Adif AV se estaría financiando en unas condiciones más ventajosas a las que obtendría en ese momento en el mercado, por lo que no le interesaría cancelar el préstamo, con independencia de que el valor de mercado del IRS sea positivo.

Por último, dado que con estas operaciones lo que se pretende es asegurarse frente a subidas en los tipos de interés de los préstamos referenciados al Euribor, resulta evidente que la decisión de suscribir los IRS habrá sido tanto más acertada si los tipos de mercado son elevados y, al contrario, la decisión se podría considerar más desacertada cuando lo tipos de interés estén bajos, tal como ocurrió durante casi todo el periodo fiscalizado, en el que el Euribor 3M registró tipos negativos (que oscilaron entre el -0,1461 % al inicio de 2016, el -0,3255 % al inicio de 2017, el -0,5601 % a finales de 2021 y -0,163 % en el segundo semestre de 2022, volviendo a ser positivos desde el 14 de julio de 2022).

En el desarrollo de la fiscalización se han obtenido para los ejercicios fiscalizados, con el detalle que se indica en el ANEXO VIII.F, tanto los intereses devengados como los pagados en esta operación, distinguiendo, por un lado, los intereses del préstamo sindicado y, por otro, los intereses de los seis IRS. Para estos últimos se han diferenciado los intereses de la rama fija que Adif AV paga a los bancos de los intereses de la rama variable que debería cobrar de estos, pero que se transformaron en pagos al registrar el Euribor 3M tipos negativos (para ello se ha partido de los mayores contables de estos años, de registros extracontables de la Entidad para el control de los IRS y de una muestra de liquidaciones y pagos, realizándose las correspondientes conciliaciones y comprobaciones entre todos ellos). Para el último trimestre de 2019 se han recalculado los intereses liquidados y pagados a los bancos de cada uno de los tres flujos, teniéndose en cuenta los tipos de interés aplicables (que dependían del Euribor 3M vigente), los nocionales y el capital pendiente de amortizar al inicio del trimestre con cada banco, habiéndose comprobado que los importes liquidados eran correctos. Asimismo, se ha verificado para los ejercicios 2020, 2021 y 2022 que en todos los trimestres se aplicó el Euribor 3M vigente, conforme a lo establecido en las confirmaciones y en el contrato de crédito sindicado, y que los intereses se calcularon correctamente durante estos tres años (aplicándose el correspondiente número de días naturales). También para alguno de estos trimestres se ha verificado su pago.

Así, se ha obtenido que durante los siete años en los que han estado vigentes durante el periodo fiscalizado, el importe total de los intereses pagados ascendió a 36.402.512 euros, con la siguiente desagregación:

- 15.059.018 euros al préstamo sindicado (en todas las liquidaciones se aplicó un tipo de interés superior al 0 %, obtenido de la suma del margen del 0,85 % más el Euribor 3M, que en todas las

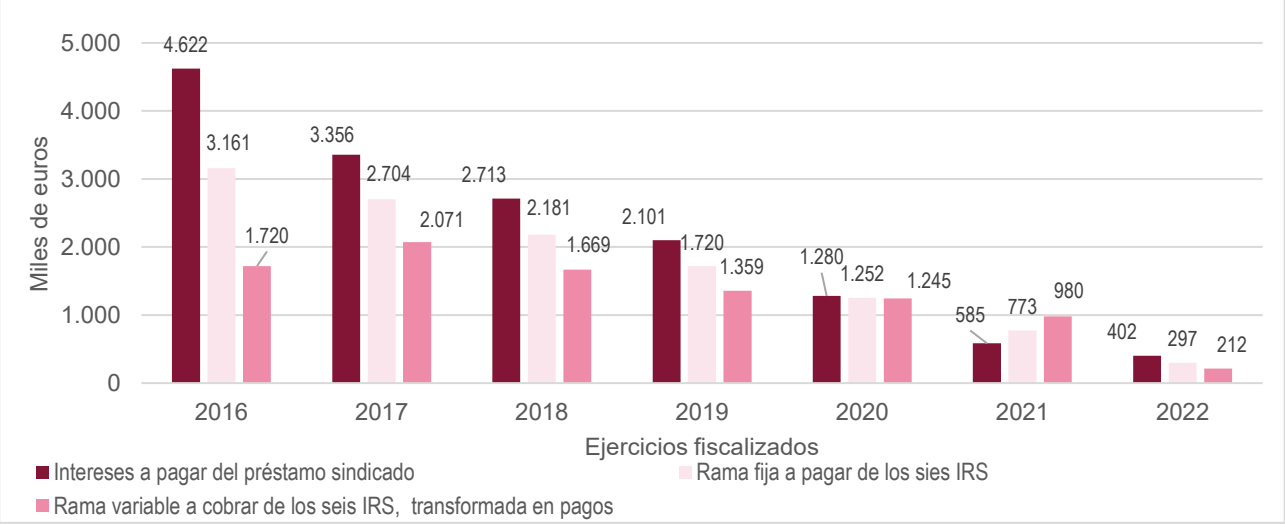
liquidaciones de intereses fue negativo, excepto en la última correspondiente al último trimestre de 2022).

- 12.087.504 euros a los intereses pagados de la rama a tipo fijo de los seis IRS.
- 9.255.990 euros a los intereses también pagados de la rama a tipo variable a "cobrar" de los seis IRS (los cobros de estos intereses se convirtieron en pagos al haber registrado el Euribor 3M valores negativos durante todo el periodo, excepto en el último trimestre de 2022). Hay que señalar que durante todo el periodo fiscalizado estos flujos han consistido en tres pagos a realizar por Adif AV a los bancos, debido a que la componente de cobro de los IRS estaba referenciada al Euribor 3M y, dado que este fue negativo durante todo el periodo fiscalizado excepto el último trimestre, Adif AV no cobró importe alguno por este concepto, sino que tuvo que realizar los correspondientes pagos.

En el gráfico n.º 6 se desagregan estos intereses para cada uno de los ejercicios fiscalizados (el motivo por el que estos intereses hayan disminuido a medida que trascurren los años se debe a que ha disminuido el importe pendiente de amortizar del préstamo y el nocional de los IRS, establecido en los calendarios de amortización de cada una de las confirmaciones).

Se ha verificado que los intereses devengados son correctos, con el detalle por años y conceptos que se indican en el ANEXO VIII.F, y se han cuantificado en un importe total de 39.487.926 euros, de los que 18.251.679 euros correspondían al préstamo sindicado (incluyéndose el importe devengado en estos años por comisiones); 12.005.379 euros a los intereses a pagar devengados por los seis IRS; y 9.230.868 euros a los intereses devengados a "cobrar" de los seis IRS (que resultaron negativos al haber tenido el Euribor 3M valores negativos durante todo el periodo).

GRÁFICO N.º 6: INTERESES PAGADOS POR ADIF AV DE LOS SEIS IRS (1ºA HASTA 1ºF) Y DEL PRÉSTAMO SINDICADO 1º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.3.2.2. ANÁLISIS DEL IRS 2º VINCULADO AL PRÉSTAMO 2ºa DE 300 MILLONES DE EUROS DE ADIF AV Y DE LAS REESTRUCTURACIONES DE ESTE PRÉSTAMO EN PRÉSTAMOS CON DERIVADOS IMPLÍCITOS (2ºb Y 2ºc)

A) IRS 2º vinculado al préstamo de 300 millones de euros.

El otro IRS de Adif AV (referenciado con el número 2º) se suscribió con el banco B el 14 de marzo de 2014, con fecha de inicio 11 de marzo de 2014 y con vencimiento el 11 de marzo de 2020, con el detalle que se indica en el ANEXO VIII.C. En la confirmación del IRS se acordó el pago por Adif AV al banco de un tipo de interés fijo del 0,97 % y el cobro por Adif AV del banco de un tipo de interés variable (referenciado al Euribor 3M), pagaderos trimestralmente sobre la base del importe nocional del IRS en cada periodo de intereses (la estructura de este IRS lineal se detalla en el ANEXO VIII.E. La autorización del IRS está incluida en la autorización genérica de 2014 realizada por el Consejo de Administración al Presidente y a las personas con poderes de Adif AV, pues su formalización no supuso un aumento del endeudamiento de la Entidad.

Este IRS 2º estaba vinculado a un préstamo (operación cubierta) por un importe total de 300 millones de euros (referenciado con el número 2ºa, suscrito el 11 de marzo de 2014. El préstamo implicaba un aumento del endeudamiento de Adif AV, ya que se destinó a financiar inversiones. Por esta razón, le era de aplicación lo dispuesto en la disposición adicional trigésima cuarta de la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de PGE para el año 2014, en cuanto que precisaba la autorización del entonces denominado Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, previa remisión de Adif AV del expediente de autorización con la documentación de la operación. La autorización de la Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos se emitió el 19 de febrero de 2014. A este respecto, hay que señalar que la autorización se refería a los términos del préstamo, con un tipo de interés variable (el Euribor 3M más un margen), sin que se hiciese mención a que, simultáneamente a la contracción del préstamo, se realizaría la suscripción de un derivado financiero, con la finalidad de obtener con ambas operaciones una financiación a un tipo de interés fijo.

El tipo de interés aplicable al préstamo era el Euribor 3M más un margen de 204 pb, el resto de las características del préstamo se detallan en el ANEXO VIII.A. En el contrato de préstamo no se recogía una cláusula suelo del pago de intereses (si bien, durante el periodo fiscalizado el Euribor 3M en valor absoluto fue inferior al margen del 2,04 %, por lo que se aplicó el tipo resultante de la suma de ambos); tampoco se establecía que Adif AV tuviese que concertar con el banco prestamista un mecanismo de cobertura de riesgo de tipo de interés.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 2ºa (partida cubierta) y el IRS 2º (instrumento de cobertura) son:

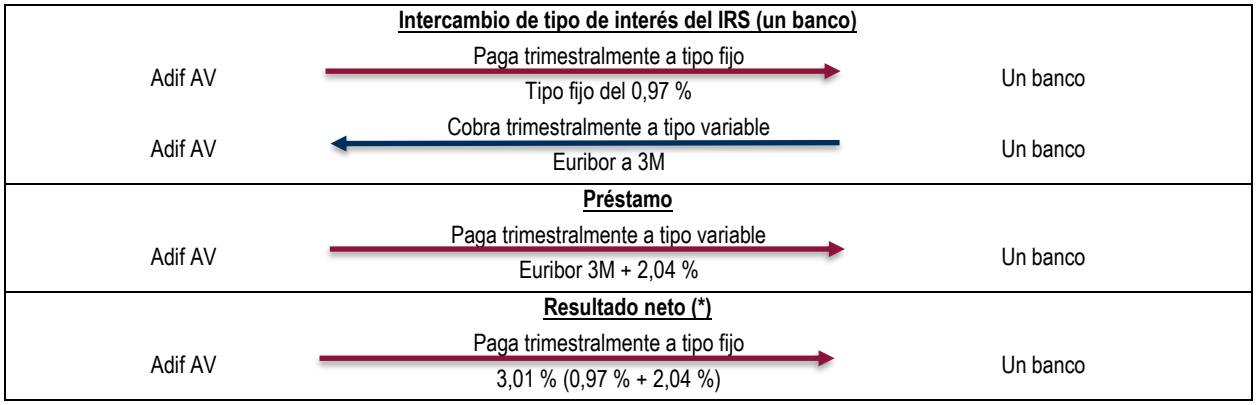
- Los importes pendientes de amortizar del préstamo y del IRS, recogidos en las correspondientes tablas de amortización de los contratos, coinciden durante todo el periodo de vigencia de ambas operaciones, tal como se aprecia al comparar el ANEXO VIII.A con el ANEXO VIII.C.
- Las fechas de amortización del préstamo y del pago de los intereses trimestralmente también coinciden con las del pago de los intereses del IRS.
- El tipo de interés variable es el mismo para los IRS y para el préstamo (Euribor 3M).
- Y el IRS no incluía cláusulas suelo, cláusulas techo, ni cláusulas desactivantes y el préstamo tampoco incluía cláusulas suelo.

En consecuencia, tal como se indicó anteriormente para los otros seis IRS, es muy probable que contablemente el IRS sea una cobertura eficaz del préstamo y, además, se puede afirmar que entre

ambos existe una relación económica, la cual es necesaria desde 2021 para que se cumplan los requisitos de cobertura contable.

Adif AV contrató este IRS con la finalidad de convertir el tipo de interés variable aplicable al préstamo sindicado (referenciado al Euribor a 3M más un margen de 2,04 %) en un tipo de interés fijo del 3,01 %, tal como se observa en el gráfico n.º 7.

GRÁFICO N.º 7: RESULTADO NETO PARA ADIF AV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 2º Y EL PRÉSTAMO 2º, AMBOS CON EL BANCO B Y POR 300 MILLONES DE EUROS



(*) Este ha sido el resultado durante el periodo fiscalizado, dado que el Euribor 3M tuvo valores negativos pero que en valor absoluto fueron inferiores al margen del 2,04 %.
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

Este objetivo se consiguió durante toda la vigencia del IRS, desde su suscripción en 2014 hasta su cancelación anticipada en septiembre de 2017, por lo que desde un punto de financiero fue eficaz al conseguir transformar el tipo variable del préstamo en un tipo fijo del 3,01 %. Esto se debe, al igual que en la otra operación anteriormente analizada, a que al préstamo en ningún periodo de liquidación de intereses se le aplicó una cláusula suelo (que previsiblemente se habría aplicado en el supuesto de que el Euribor 3M hubiese superado en valor absoluto al margen al haber registrado valores negativos, tal como ha ocurrido con otros préstamos analizados en este Informe) y, además, la estructura del derivado es de un IRS lineal sin ningún *floor* ni *cap*. Así, los 14.173 miles de euros total pagados en concepto de intereses en 2016 y 2017 se corresponderían con los que se hubiesen pagado en un hipotético préstamo, con el mismo importe y calendario de amortización que el préstamo real, al que se le hubiese aplicado un tipo de interés fijo del 3,01 %.

Para los dos ejercicios (2016 y 2017) en los que han estuvieron vigentes el préstamo y el IRS se ha obtenido que, tal como se detalla en el que ANEXO VIII.G, el importe total de los intereses pagados ascendió a 14.172.667 euros, con la siguiente desagregación:

- 8.797.136 euros de intereses pagados del préstamo (que se obtuvieron de la suma del Euribor 3M que registró valores negativos más el margen del 2,04 %).
- 4.253.854 euros de los intereses pagados de la rama a tipo fijo del IRS.
- 1.121.677 euros de los intereses, también pagados, de la rama a tipo variable a “cobrar” del IRS (los cobros de estos intereses se convirtieron en pagos al haber registrado el Euribor 3M valores negativos en ese periodo).

Se ha comprobado que se han devengado intereses en esos dos años por un importe total de 14.560.354 euros, de los que 9.375.398 euros correspondían al préstamo (incluyendo el importe

devengado en estos dos años por la comisión de apertura); 4.084.104 euros a los intereses a pagar devengados por el IRS; y 1.100.852 euros a los intereses devengados a "cobrar" del IRS (que resultaron negativos al haber tenido el Euribor 3M valores negativos durante esos años).

B) Cancelación del IRS 2º y primera reestructuración del préstamo (dando lugar al préstamo 2ºb con derivado financiero implícito).

El 7 de septiembre de 2017, Adif AV y el banco B acordaron la suscripción de un nuevo préstamo con un derivado financiero implícito (préstamo 2ºb) por importe de 225 millones de euros; la amortización anticipada del préstamo suscrito el 11 de marzo de 2014 y el vencimiento anticipado del IRS 2º. El importe del nuevo préstamo se destinaba a la cancelación anticipada del anterior (préstamo 2ºa, del que se ha verificado que quedaban pendiente de amortizar los 225 millones. Las características de este nuevo préstamo, que no supuso un aumento del endeudamiento de Adif AV, se detallan en el ANEXO VIII.A (observándose un aumento de periodo de amortización respecto al préstamo cancelado).

La cancelación anticipada del IRS 2º (vinculado al préstamo cancelado 2ºa) implicaba, tal como se indicó en el contrato de nuevo préstamo 2ºb, que Adif AV tuviese que pagar al banco 5.041.019 euros (al tener el IRS un valor de mercado negativo por dicho importe, obtenido de la actualización a valor presente de los flujos estimados de pagos y cobros del IRS pendientes de realizar hasta su vencimiento). En el contrato se acordó que, a petición de Adif AV, este importe no se abonase en ese momento mediante un pago, sino que se pagase aumentando el tipo de interés aplicable al préstamo, que se situó en 1,75 %. Este tipo de interés se obtiene a través del derivado financiero implícito en el contrato. Tal como en este se indica, el efecto práctico del derivado implícito es la sustitución del tipo de interés variable habitualmente utilizado en el mercado para financiaciones en euros por un tipo fijo. En el contrato también se estableció el procedimiento que se aplicaría para el cálculo de la liquidación del derivado en el supuesto de amortización anticipada del préstamo. En consecuencia, con este nuevo préstamo se sustituyó el tipo de interés fijo del 3,01 %, resultante de la operación anterior (obtenido del IRS más el préstamo), por un nuevo tipo fijo del 1,75 %. La cancelación de préstamo 2ºa y la suscripción del nuevo préstamo 2ºb, no supuso aumento del endeudamiento, por lo que su autorización por el Consejo de Administración se remonta a la autorización genérica de 2014, en la que se incluyó el préstamo 2ºa.

En cuanto a la determinación de la cantidad a pagar con motivo del vencimiento anticipado del IRS 2º, debe tenerse en cuenta lo establecido en el CMOF suscrito el 14 de marzo entre el banco y Adif AV, en el que se regulaba el procedimiento a seguir para el cálculo del valor de mercado[11], que debe obtenerse por la entidad que no haya motivado su cancelación anticipada. Por ello, en este caso, el valor de mercado del IRS lo obtuvo el banco B, sin que Adif AV tuviese acceso a los cálculos realizados por aquel para determinar que el valor de mercado del IRS tenía un importe negativo de 5.041.109 euros (esta valoración es la diferencia entre el valor actual de la rama fija a cobrar y el valor actual de la rama fija a pagar). Este Tribunal no ha tenido constancia de que Adif AV verificase este importe con sus propios medios (los de Adif).

[11] *"El valor de mercado que se obtendrá por la parte no incumplidora, sobre la base de las valoraciones proporcionadas por tres entidades financieras y/o empresas de servicios de inversión que se designen por la parte no incumplidora, obteniéndose de esta forma el importe que la parte no incumplidora recibiría de estas entidades o pagaría a estas entidades por contratar una operación que tuviese el efecto de mantener el valor económico de la operación que se cancela".*

C) *Segunda reestructuración del préstamo 2ºb con derivado implícito en otro préstamo 2ºc con un derivado implícito.*

Posteriormente, el 20 de febrero de 2020 se volvió a negociar con el banco B la cancelación del préstamo anterior (2ºb) y la suscripción de un nuevo préstamo con derivado financiero implícito (préstamo 2ºc, por un importe igual a la cantidad pendiente de amortizar del préstamo cancelado de 150 millones de euros. Las características del nuevo préstamo (entre otras, el calendario de amortización, fecha de vencimiento) se detallan en el ANEXO VIII.A.

La cancelación del derivado implícito del préstamo suscrito el 7 de septiembre de 2017 se cuantificó, en el nuevo contrato de 2020, en un pago al banco de 3.826.434 euros, importe que, a solicitud de Adif AV, tampoco se abonó mediante un pago único en esa fecha, sino que se pagaría aumentando el tipo de interés aplicable al préstamo que es el 1,45 % (frente al 1,75 % aplicable al préstamo cancelado). Al igual que en el contrato del préstamo cancelado (2ºb), se establece que el tipo interés del 1,45 % se obtiene a través del derivado financiero implícito en este contrato, cuyo efecto práctico es la sustitución del tipo de interés variable habitualmente utilizado en el mercado por un tipo fijo. Asimismo, se estableció el procedimiento que se aplicaría para el cálculo de la liquidación del derivado en el supuesto de amortización anticipada del préstamo. Al igual que en la anterior cancelación, el valor de mercado del derivado implícito del préstamo cancelado 2ºb (por un importe negativo de 3,826 millones de euros) se realizó por el banco B. Adif AV recibió del banco unos días antes de la cancelación el cálculo del importe a pagar a esa fecha, por lo que difiere ligeramente del importe de la valoración establecido en la fecha de cancelación.

Para estos dos préstamos con derivados implícitos se ha comprobado que el préstamo 2ºb (de 225 millones de euros) se destinó a amortizar el capital pendiente del préstamo 2ºa y que el préstamo 2ºc (de 150 millones) se destinó a amortizar el capital pendiente del préstamo 2ºb. Además, se han cuantificado para el préstamo 2ºb los intereses devengados durante los años 2017 a 2020, que ascendieron a un importe total de 8.378.125 euros (pagados entre 2018 y 2020); y para el préstamo 2ºc durante los años 2020 a 2023 los intereses devengados se elevaron a un importe total de 6.373.048 euros (el pago de intereses en estos tres años tuvo un importe total de 5.437.500 euros y en 2024 de 1.087.500 euros). Asimismo, para los tres préstamos se ha verificado que el importe de las liquidaciones de los intereses se calculó correctamente y se pagaron en las fechas establecidas.

II.3.2.3. ANÁLISIS DE LOS TRES IRS 3ºa A 3ºc VINCULADOS AL PRÉSTAMO SINDICADO 3º SUSCRITOS POR ADIF

Los tres IRS de Adif (3ºa al 3ºc) se suscribieron con diferentes bancos, el 24 de febrero de 2015, con un nocional total de 106,4 millones de euros. Las confirmaciones de estos tres IRS se suscribieron en la misma fecha y con las mismas características que las de los seis IRS suscritos por Adif AV analizados anteriormente, tal como se detalla en el ANEXO VIII.D. Así, se acordó que Adif pagase a cada banco un tipo de interés fijo del 0,43 % y cobrase de cada uno un tipo de interés variable trimestral (el Euribor 3M), detallándose la estructura de estos IRS lineales en el ANEXO VIII.E. En lo que respecta a la autorización para la suscripción de los IRS, al no suponer una operación de crédito ni aumentar el endeudamiento, no fue necesario que se autorizara por el Consejo de Administración.

Estos IRS estaban vinculados a un préstamo sindicado (operación cubierta) por un importe total de 106.395.000 euros (importe igual al nocional de los tres IRS), suscrito el 23 de diciembre de 2014 con cuatro bancos (tres de ellos coincidían con los bancos que suscribieron los IRS, en el caso del otro su participación en el préstamo se acumuló al IRS suscrito con otro de los bancos). En el

contrato del préstamo sindicado se establecía que Adif debería concertar con los bancos prestamistas mecanismos de cobertura de riesgo de tipo de interés por el importe total de la financiación. Asimismo, en este no se incluyó una cláusula suelo para el pago de intereses, en el supuesto de caídas negativas del Euribor.

El préstamo sindicado se destinó a cancelar otros préstamos que tenía Adif (con el primer desembolso de 64.767.389 euros se cancelaron doce préstamos y con el segundo cinco préstamos), en consecuencia, su suscripción no aumentó el endeudamiento de Adif (pues el año 2013 fue el último ejercicio en el que se permitió a Adif endeudarse en la Ley de PGE), por lo que Adif no consideró necesario que se autorizase por el Consejo de Administración al entender que la deuda reestructurada ya había sido aprobada en su día cuando se autorizaron los préstamos cancelados, al igual que se ha analizado para Adif AV, la autorización para suscribir el préstamo no supuso aumento del endeudamiento, por lo que la autorización se remonta a las autorizaciones genéricas que se produjeran cuando se suscribirán los préstamos cancelados con este nuevo préstamo (durante el periodo fiscalizado las leyes de PGE no autorizaron a Adif que pudiera endeudarse). El tipo de interés aplicable al préstamo fue variable (el Euribor 3M más un margen de 85 pb), detallándose en el ANEXO VIII.D el resto de sus características.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo (partida cubierta) y los tres IRS (instrumentos de cobertura) son:

- Los importes pendientes de amortizar del préstamo y de los IRS coinciden a lo largo de todo el periodo de vigencia de ambas operaciones, tal como se aprecia al comparar los ANEXO VIII.B y ANEXO VIII.D.
- Las fechas de amortización del préstamo y del pago de los intereses trimestralmente coincidían con las del pago de los intereses del IRS.
- El tipo de interés variable es el mismo para los IRS y para el préstamo (Euribor 3M).
- Los IRS no incluían cláusulas suelo ni techo ni condiciones desactivantes de la cobertura y el préstamo tampoco incluía cláusulas suelo.

En consecuencia, tal como se indicó para los seis IRS de Adif AV, se puede afirmar que entre los tres IRS y el préstamo sindicado no hay ninguna fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

Adif contrató estos tres IRS con la finalidad de convertir el tipo de interés variable aplicable al préstamo sindicado (referenciado al Euribor a 3M) en un tipo de interés fijo del 1,275 %, tal como se observa en el gráfico n.º 5 para Adif AV, ya que, como se ha dicho, ambas operaciones tenían las mismas características económicas. Estos tres IRS, desde su suscripción hasta su vencimiento en diciembre de 2022, desde un punto de vista financiero fueron eficaces como cobertura del préstamo sindicado, dado que durante todos los periodos de liquidación de intereses se consiguió el objetivo previsto cuando se suscribieron, que no fue otro que la obtención de una financiación a un tipo fijo del 1,275 %. Esto fue así, debido a que al préstamo en ningún periodo de liquidación de intereses se le aplicó una cláusula suelo (que previsiblemente se habría aplicado en el supuesto de que el Euribor 3M hubiese superado en valor absoluto al margen al haber registrado valores negativos, tal como ha ocurrido con otros préstamos analizados en este Informe) y, además, los derivados son IRS lineales sin ningún *floor* ni *cap*. Así, los 5.131.461 euros intereses pagados en concepto de intereses por el préstamo y los IRS durante el periodo fiscalizado se corresponden con los intereses que se hubiesen pagado para un hipotético préstamo con el mismo importe y calendario de amortización que el préstamo sindicado al que se le hubiese aplicado un tipo de interés fijo del 1,275 %. En todo lo demás, le es aplicación todo lo desarrollado en el análisis de la eficacia de los seis IRS (1ºa al 1ºf) y el préstamo sindicado (1º) de Adif AV.

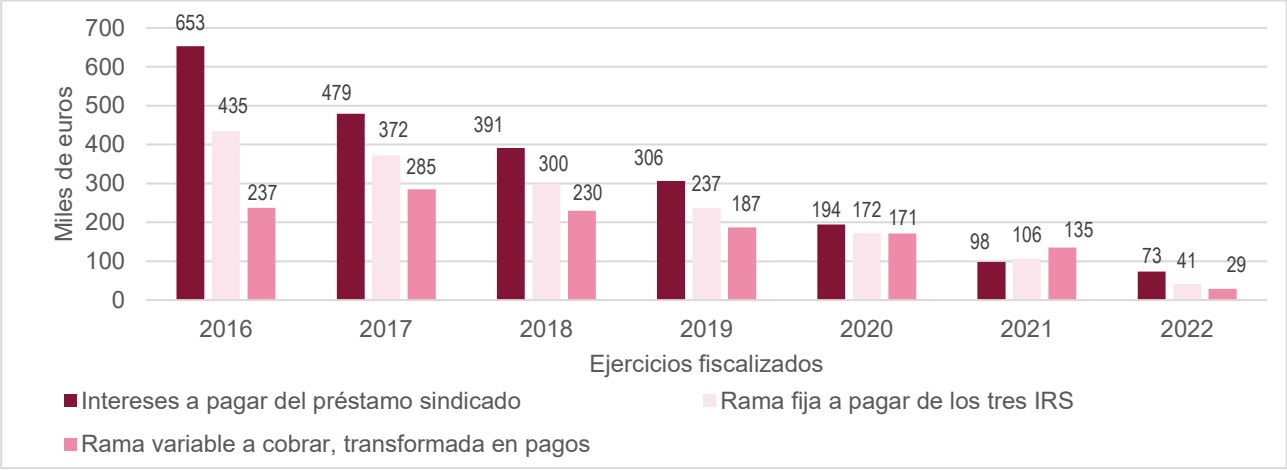
Para esta operación se ha obtenido los importes devengados y pagados para los tres derivados y el préstamo sindicado por conceptos, con el detalle que se muestra en el ANEXO VIII.H para todos los ejercicios fiscalizados. Así, Adif ha pagado intereses del préstamo y de los IRS, en los años y conceptos por un importe total de 5.131.461 euros con la siguiente desagregación:

- 2.193.573 euros a intereses del préstamo sindicado (que fueron superiores al 0 % en todos los periodos de liquidación de intereses, habiéndose sumado el Euribor 3M que registró valores negativos más el margen).
- 1.663.821 euros a los intereses a pagar de la rama a tipo fijo de los tres IRS.
- 1.274.067 euros a los intereses de la rama a tipo variable a "cobrar" de los tres IRS (que se transformaron en pagos al haber tenido el Euribor 3M valores negativos durante todo el periodo, excepto en el último trimestre liquidado).

Para estos intereses se ha verificado para los ejercicios 2020, 2021 y 2022 que en todos los trimestres se aplicó el Euribor 3M vigente (conforme a las condiciones reguladas en las confirmaciones y en el contrato de crédito sindicado) y que los intereses se calcularon correctamente durante estos tres años (los tipos se aplicaron al nocional establecido los calendarios de amortización y al capital pendiente de amortizar del préstamo y los días naturales del trimestre se calcularon correctamente). También para alguno de estos trimestres se ha verificado su pago.

En el gráfico n.º 8 se desagregan estos intereses para cada uno de los ejercicios fiscalizados (el motivo por el que estos intereses hayan disminuido a medida que trascurren los años se debe a que ha disminuido el importe pendiente de amortizar del préstamo y el nocional de los IRS, establecido en los calendarios de amortización de cada una de las confirmaciones).

GRÁFICO N.º 8: INTERESES PAGADOS POR ADIF DE LOS TRES IRS (1ºA AL 1ºC) Y DEL PRÉSTAMO SINDICADO (1º)



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

Asimismo, tal como se detalla en el ANEXO VIII.H, se ha comprobado que se han devengado intereses por un importe total de 5.535.785 euros, de los que 2.612.658 euros correspondían al préstamo sindicado (incluyendo el importe devengado en estos años por las dos comisiones), 1.652.516 euros a los intereses a pagar devengados por los tres IRS y 1.270.611 euros a los intereses devengados a "cobrar" de los tres IRS (que resultaron negativos al haber tenido el Euribor 3M valores negativos durante todo el periodo).

II.3.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables

Adif AV y Adif en el momento en el que suscribieron los contratos de permuta financiera de tipo de intereses (las confirmaciones) no designaron ni documentaron las relaciones de cobertura con los préstamos a los que estaban vinculados, y por lo tanto no indicaron que el objetivo y la estrategia era transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo, de manera que se eliminaba totalmente el riesgo futuro derivado de la evolución al alza de los tipos de interés; ni tampoco documentaron el resto de requisitos (no se cuantificó la eficacia prospectiva ni se indicó como se valorará la eficacia en los siguientes ejercicios) previstos todos ellos en la NRV 9.ª 6 del PGC y en el párrafo 88 de la NIC 39 (tal como se analiza en el ANEXO III.A y en el ANEXO VI.A.

Para poder aplicar a los IRS de Adif AV y de Adif la contabilización de las operaciones de cobertura, Adif ha venido obteniendo trimestralmente que son altamente eficaces (para conseguir compensar los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo cubierto, los préstamos). La efectividad prospectiva la calcula con base en las pantallas de Bloomberg, obteniéndose una ratio dependiendo de los años del 98 % y del 99 %. Sin embargo, durante el periodo en que estuvieron vigentes, no ha calculado la efectividad retrospectiva.

Ahora bien, en relación con lo indicado en el punto anterior, debe tenerse en cuenta lo establecido en el párrafo GA 108 de la NIC 39 (ver ANEXO IV.A). respecto a la eficacia contable de los derivados, dado que, tal como se ha analizado anteriormente, coinciden los términos económicos de cada uno de los préstamos con los de los IRS asociados a ellos, por lo que, al no existir ninguna fuente de ineficacia, es muy probable que las ratios retrospectivas hubiesen cumplido los requisitos establecidos en las normas. En consecuencia, se puede afirmar que es muy probable que entre los IRS y los préstamos sindicados existiera una relación de cobertura contable altamente eficaz desde su suscripción hasta su amortización en diciembre de 2022.

II.3.4. Contabilización de los derivados

A los efectos de su registro y valoración contable, Adif aplicó a las relaciones de cobertura de ambas Entidades, integradas por los IRS y los préstamos a los que estaban vinculados, la categoría prevista en la NRV 9.ª 6 de “Coberturas de flujos de efectivo”, lo que implica que las diferencias de sus valoraciones interanuales (obtenidas trimestralmente) se registren en una cuenta transitoria de patrimonio neto en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, tal como se expone detalladamente en el ANEXO V. Por su parte, las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los importes contabilizados por Adif AV y por Adif como consecuencia de los derivados durante los ejercicios 2016 a 2023 se detallan en los ANEXO VIII.I y ANEXO VIII.J, respectivamente, habiéndose verificado que su contabilización se realizó correctamente.

Trimestralmente, Adif obtiene la valoración de los IRS de ambas Entidades, a través de los datos que se obtienen de distintas pantallas de *Bloomberg*. Así, obtiene el flujo de los intereses reales de la rama fija a pagar y el flujo de los intereses variables de la rama a cobrar (estimados con base en los tipos de interés *forward*), obteniendo el valor actual de las cuotas trimestrales con base en una tasa de descuento facilitada por *Bloomberg*. De esta forma, ha obtenido el valor de mercado de los IRS, pero para obtener el valor razonable no incorporó al valor de mercado el riesgo de crédito (por deterioro de la calidad crediticia), tal como establece la NIIF 13 (no incluyó el riesgo de crédito de la contraparte, los bancos con los que se suscribieron los IRS, ni el riesgo propio de impago).

El valor razonable (en este caso igual al valor de mercado) de los IRS durante todos los años analizados ha sido siempre negativo, debido a que la estimación de la rama de los intereses a cobrar fue siempre negativa, excepto en 2017, con el detalle que se recoge para todos los ejercicios fiscalizados tanto para Adif AV como para Adif en los ANEXO VIII.K y ANEXO VIII.L, respectivamente. El importe de esta valoración negativa va disminuyendo a lo largo de los años debido a que, a medida que transcurre el tiempo, van disminuyendo el número de cuotas de intereses sobre las que calcular su valor actual y el importe de cada cuota de intereses también disminuye debido a que el nocional de los IRS va minorándose. Al ser la valoración negativa (desfavorable para Adif AV y para Adif) se han contabilizado como "Pasivos por derivados financieros a largo plazo".

Dado que Adif considera los IRS de Adif AV y de Adif como coberturas contables altamente eficaces, la variación interanual del valor razonable no se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias sino como "Cobertura de flujos de efectivo" en patrimonio neto que presentaba un saldo negativo por un importe igual al 75 % de la cuenta de pasivo, y el restante 25 % se contabiliza como "Activos por diferencias temporarias deducibles", con el detalle que se recoge para cada una de estas dos Entidades en los ejercicios fiscalizados en los ANEXO VIII.I y ANEXO VIII.J.

Asimismo, se ha verificado que los intereses indicados para ambas ramas en los registros extracontables con todas las liquidaciones de los IRS se han contabilizado en cada ejercicio correctamente como "Gasto por intereses de los swaps" y se les ha aplicado de manera adecuada el principio del devengo (en la liquidación del último trimestre de 2022, al registrar el Euribor 3M un tipo positivo, los intereses de la rama a tipo variable fueron un cobro, contabilizándose como un "ingreso por intereses de los swaps"). Para los intereses de los registros extracontables se ha comprobado que coincidían con los de las liquidaciones desde el primer trimestre de 2020 hasta su cancelación en 2022. Asimismo, se han obtenido los importes devengados por los préstamos cubiertos con derivados y se ha verificado su correcta contabilización.

En cuanto a los préstamos con derivados implícitos, se contabilizan como pasivos financieros a coste amortizado, sin que sea susceptible de contabilizarse de forma separada el derivado implícito. Esto es así debido a que no se cumple con el requisito establecido en la NRV 9.ª 5 del PGC[12], pues el efecto del derivado implícito no es la variación de algunos o todos los flujos de efectivo del instrumento financiero, en tanto que no se varía el tipo de interés que se aplica a ninguna de las cuotas del préstamo, pues estas siempre van a ser fijas sin que se referencien a alguna otra variable vinculada al derivado implícito (por ejemplo, que se aplicase el Euribor a las cuotas de intereses del préstamo cuando se supere determinado umbral). Para estos préstamos, se ha comprobado la correcta contabilización de los intereses en los ejercicios en los que estuvieron vigentes.

II.4. AENA, S.M.E., S.A.

II.4.1. Antecedentes de la Entidad, deuda asumida y autorización de la suscripción de derivados

Aena, S.M.E., S.A. (Aena) se creó en virtud del artículo 7 del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, por el que se habilitó al Consejo de Ministros para constituir la sociedad mercantil estatal

[12] Los instrumentos financieros híbridos son aquellos que combinan un contrato principal no derivado y un derivado financiero, denominado derivado implícito, que no puede ser transferido de manera independiente ni tiene una contraparte distinta al instrumento y cuyo efecto es que algunos de los flujos de efectivo del instrumento híbrido varían de forma similar a los flujos de efectivo del derivado considerado de forma independiente (por ejemplo, bonos referenciados al precio de unas acciones o a la evolución de un índice bursátil).

con la denominación de Aena Aeropuertos, S.A.[13], con la finalidad de asumir el conjunto de funciones y obligaciones en materia de gestión y explotación de los servicios aeroportuarios que ejercía la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE), la cual seguirá ejerciendo las competencias en materia de navegación aérea. La autorización del Consejo de Ministros se produjo el 25 de febrero de 2011. El Real Decreto-ley 13/2010 estableció que la totalidad del capital social de Aena correspondería a la actual ENAIRE, la cual conservará en todo caso la mayoría de dicho capital[14].

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 3 de junio de 2011 estableció que la deuda con entidades financieras permaneciese en ENAIRE, reconociendo Aena una deuda a favor de aquella por el mismo importe y con unas condiciones financieras equivalentes a las que dicha entidad mantenía con las entidades financieras (la denominada deuda espejo). En virtud de lo anterior:

- ENAIRE y Aena suscribieron el 1 de julio de 2011 un contrato de reconocimiento de deuda, en el que esta reconoce formalmente adeudar a aquella deuda valorada a 8 de junio de 2011 en un importe total de 11.673 millones de euros (desagregada en un anexo en el que se relacionan los contratos de financiación con sus principales características) y se obliga a satisfacer el 94,9 %[15] de los pagos que ENAIRE debía realizar a las entidades financieras.
- El 19 de diciembre de 2011 se suscribió una novación del contrato de reconocimiento de deuda, en el que se incluyó una nueva cláusula por la que Aena se obligaba a no contraer endeudamiento adicional y, por su parte, ENAIRE podrá contraer “deuda adicional” relacionada con la actividad de la Aena, que le será debidamente comunicada.
- Posteriormente, el 31 de enero de 2013 se suscribió una segunda novación, en la que se modificó el listado de contratos de financiación, y cuantificó la deuda espejo a 31 de diciembre de 2012 en 11.772 millones de euros.
- Por último, con la finalidad de hacer compatibles el proceso de venta del 49 % del capital de Aena con los contratos de financiación y de cobertura de riesgo de tipo de interés, ENAIRE, Aena y las respectivas entidades financieras acordaron el 29 de julio de 2014, la novación modificativa y no extintiva de los correspondientes contratos de financiación, pasando ambas entidades a ser codeudores y responsables solidarios del cumplimiento de las obligaciones previstas en aquellos, lo que supuso una modificación del contrato de reconocimiento de deuda.

La deuda espejo a 31 de diciembre de 2012 estaba cuantificada en 11.772 millones de euros y correspondía a 134 contratos de crédito[16] suscritos en un 45 % con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), en un 21 % con el ICO, en un 20 % con Depfa Bank y FMS Bank y el resto con otras entidades financieras. De esta deuda, se había contratado el 6 % a tipo fijo, el 44 % a tipo fijo revisable y el

[13] El artículo 18 del Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, aprobó el cambio de denominación de la sociedad mercantil estatal Aena Aeropuertos, S.A. que pasó a denominarse Aena, S.A. y de la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA) que pasa a denominarse ENAIRE. En este Informe se utilizan las nuevas denominaciones de la sociedad mercantil (Aena) y de la entidad pública empresarial (ENAIRE).

[14] El Consejo de Ministros de 11 de julio de 2014 autorizó a ENAIRE a enajenar hasta un 49 % del capital de Aena. Este proceso culminó con la salida a bolsa del 49 % de las acciones de Aena.

[15] Según ha indicado Aena, este porcentaje ha variado durante el periodo fiscalizado hasta el 100 % para algunos de los préstamos suscritos con el BEI y el ICO, debido a que el Consejo de Administración de ENAIRE autorizó la amortización anticipada del porcentaje que le correspondía en aquellos, motivo por el que en este Informe figuran por su importe total.

[16] Varios de estos contratos de crédito se corresponden con los desembolsos de determinados contratos de financiación suscritos con el ICO y el BEI, aplicándoseles a cada uno de los desembolsos de esta última entidad distintos tipos de interés. En las entidades analizadas en este Informe ha sido habitual que, a efectos de gestión, cada uno de los desembolsos se gestionen como un contrato de préstamo independiente.

50 % a tipo variable (compuesta por 56 contratos de financiación con un importe pendiente de amortización de 5.920 millones de euros).

Para el 89 % de la deuda a tipo variable (compuesta por 47 contratos de crédito con un importe pendiente de amortizar de 5.257 millones de euros a 31 de diciembre de 2012 y de 3.600[17] millones a 31 de diciembre de 2015) se suscribieron cuatro contratos de cobertura de riesgo de tipo de interés, dos de ellos (los IRS 1º e IRS 3º[18]) se suscribieron por Aena en 2015 con posterioridad a que se le transfiriese la deuda espejo y a la privatización del 49 % de su capital; los otros dos (los IRS 4º e IRS 5º) se habían suscrito por Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) en 2012 y 2010. Además, con posterioridad al contrato de reconocimiento de deuda, Aena suscribió otro derivado (el IRS 2º) para cubrir el riesgo de tipo de interés de tres contratos de crédito suscritos con el ICO incluidos en la denominada "deuda adicional" (con un importe pendiente de amortizar a 31 de diciembre de 2015 de 300 millones de euros). En los siguientes años no se han contratado nuevos derivados.

La evolución de la deuda de Aena en los ejercicios fiscalizados se detalla en el ANEXO IX.A, distinguiendo la deuda espejo con ENAIRE y la nueva deuda de Aena con entidades financieras suscrita a partir de 2017. Asimismo, se detalla el porcentaje que representa la deuda cubierta con derivados respecto del total de la deuda, que ha pasado del 41 % a 31 de diciembre de 2015 al 23 % a 31 de diciembre de 2021 y al 21 % a 31 de diciembre de 2023.

En relación con los derivados suscritos por Aena debe indicarse que el 11 de febrero de 2015, una vez que se llevó a cabo la salida a bolsa del 49 % del capital, se informó al Consejo de Administración en la sesión de 24 de febrero de 2015 de la estrategia a seguir con determinados préstamos, consistente en convertir la deuda del BEI a tipo de interés revisable en deuda a tipo de interés fijo a vencimiento y la deuda de Depfa Bank y FMS Bank a tipo fijo revisable en deuda a tipo variable, lo que implicaba una disminución del tipo; además, para la deuda a tipo variable, se le comunicó las negociaciones con varias entidades financieras para analizar alternativas de cobertura a través de swaps. Posteriormente, en la sesión de 13 de mayo de 2015 se informó al Consejo de Administración que, a finales de 2015 la deuda a tipo variable, incluyendo la deuda novada de Depfa Bank y FMS Bank, alcanzaría un 78 % y se propusieron distintas alternativas respecto al porcentaje a cubrir con los swaps, a su horizonte temporal y al inicio de la cobertura (inmediato o diferido dos años). El Consejo de Administración acordó que se negociase la cobertura con swaps para el 80 % de los préstamos a tipo variable, dejando a tipo variable el 20 % restante (los préstamos de Depfa Bank y FMS Bank), que el plazo de cobertura fuera de once años (pudiendo reducirse a diez) y que la cobertura se iniciase inmediatamente.

Estos contratos de cobertura de riesgo de tipo de interés se diferencian del resto de los contratos que se analizan en el presente Informe para las otras entidades fiscalizadas en que, en un mismo swap, se incluye la cobertura de varios contratos de crédito con características similares, tal como se analizará seguidamente. Así, en los IRS suscritos por Aena se incluyó: en el IRS 1º la cobertura de 12 contratos de crédito (desembolsos) que correspondían a los contratos de financiación suscritos con el ICO (los denominados ICO IV e ICO V), cuyo importe pendiente de amortizar cuando se suscribió el IRS ascendía a 854 millones de euros; en el IRS 2º la cobertura de los tres desembolsos del contrato de financiación denominado ICO VI, por un importe de 300 millones; y en el IRS 3º la cobertura de 32 contratos de crédito suscritos con siete entidades financieras (con un importe pendiente de amortizar de 3.042 millones cuando se suscribió el IRS). Por su parte, en los IRS suscritos por Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) se incluyó en el IRS

[17] Este importe no incluye la deuda pendiente de amortizar de tres créditos cubiertos con el IRS 5º, suscrito por ENAIRE.

[18] En el IRS 3º se incluyó además otro crédito que pasó de estar financiado a tipo fijo revisable a tipo variable, con un importe pendiente de amortizar a 31 de diciembre de 2012 de 44.814 miles de euros.

4º la cobertura de un solo contrato (con un importe de 133 millones a 31 de diciembre de 2012) y en el IRS 5º la de cuatro contratos (con un importe en esa misma fecha de 228 millones). La autorización de estos préstamos no ha sido analizada, debido a su antigüedad y estar incluida en la deuda espejo transferida a Aena.

II.4.2. Análisis de los derivados suscritos por Aena, de los préstamos cubiertos y de la relación de cobertura

II.4.2.1. ANÁLISIS DEL IRS 1º SUSCRITO CON DOS ENTIDADES FINANCIERAS Y DE LOS PRÉSTAMOS A LOS QUE ESTABA VINCULADO EL DERIVADO

Aena suscribió el 9 de junio de 2015 una confirmación de una permuta financiera de tipo de interés (IRS 1º) con el banco B. Las características de este IRS, con un nocional inicial de 854 millones de euros, se detallan en el ANEXO IX.B. El intercambio de flujos de intereses de Aena con el banco consiste en el cobro semestral de un tipo variable (el Euribor 6M) y el pago semestral de un tipo fijo (del 1,149 %). El intercambio de intereses se produce el 15 de junio y el 15 de diciembre de cada año desde 2015 hasta 2026. En esta confirmación se incluyó una cláusula de amortización anticipada automática el 9 de julio de 2015, fecha en la que se valoraría el derivado y se procedería a su pago (si el importe era positivo el banco procedería a pagar su valor de mercado a Aena y si fuese negativo sería Aena la que pagase dicho importe). Previamente a la fecha de la confirmación, Aena había suscrito el 5 de junio de 2015 el correspondiente CMOF con el banco B, siendo este CMOF, junto con los demás suscritos por Aena, en el que se incluyó un anexo que establecía que en el caso de que el Euribor registrase tipos negativos, la rama a tipo variable a cobrar se transformaría en un pago al banco. Esta cláusula hay que enmarcarla en la fecha en la que se suscribió el CMOF, en la que las curvas de intereses ya comenzaban a adelantar la caída de tipos y no se descartaba que estos pudieran registrar en el futuro tipos negativos.

Posteriormente, el 10 de junio de 2015, se suscribió una novación modificativa de la confirmación, en la que se acordó que el tipo fijo a pagar pasase a ser el 1,1735 % (un 0,0245 % más elevado), se canceló la cláusula relativa a la cancelación anticipada automática y se modificó una de las estipulaciones del CMOF. De esta forma el swap cumplía lo acordado por el Consejo de Administración en cuanto al plazo de vigencia de los derivados (de diez u once años) y, lo más importante, se contrataba un IRS como instrumento de cobertura de los préstamos, pues la inclusión de la cláusula de cancelación obligatoria anticipada convertía al swap en un derivado especulativo, tal como se expondrá detalladamente cuando se analice uno de los derivados suscritos por la entidad ACUAMED, ya que la cobertura cesa obligatoriamente en la fecha de la cancelación y la suscripción del swap se convierte en una mera apuesta sobre el tipo de interés que estará vigente en ese momento. Cabe suponer, que Aena se percató con posterioridad a la suscripción del derivado de que no se ajustaba a la finalidad pretendida (ser un instrumento de cobertura) y negoció con el banco eliminar la cláusula de amortización anticipada y, a cambio, se le impuso una subida del tipo fijo a pagar.

La estructura del swap finalmente suscrito es la de un IRS lineal, tal como se recoge en el ANEXO IX.C, con inicio inmediato en el que no se incluye la compra ni la venta de opciones de ningún tipo. En la confirmación no se incluyó ninguna cláusula en la que se indicase cómo se actuaría en el supuesto de que el Euribor 6M registrase valores negativos.

La finalidad del IRS 1º era proporcionar cobertura del riesgo de tipo de interés durante once años y medio (hasta el 15 de diciembre de 2026) a doce contratos de crédito suscritos con el ICO (nueve de ellos se incluyen en el denominado ICO IV y otros tres en el denominado ICO V), que vencían el 15 de diciembre de 2032 (seis años después que los IRS), incluidos todos ellos en la deuda espejo

que asumió Aena el 31 de enero de 2012. Las características de estos créditos se detallan en el ANEXO IX.D, para los que se ha verificado que: (i) a los doce préstamos se les aplica un tipo de interés variable, el Euribor 6M más un margen del 1 %; (ii) para todos ellos coinciden los periodos de interés (que finalizan el 15 de junio y el 15 de diciembre de cada año); y (iii) cada uno se amortiza mediante cuotas anuales iguales en la última fecha de las indicadas. En el periodo fiscalizado los doce préstamos devengaron intereses en todas las liquidaciones semestrales, dado que la adición del Euribor 6M y el margen del 1 % resultó siempre positiva en esos periodos pues, aunque el Euribor 6M registrara valores negativos en ningún caso fue superior en valor absoluto al margen.

En el ANEXO IX.E se muestra, para cada uno de los ocho ejercicios fiscalizados, el importe obtenido de los intereses pagados al ICO de los doce préstamos y los intereses pagados del IRS 1º al banco B, para estos últimos se ha diferenciado los intereses que Aena ha pagado de la rama a tipo fijo a pagar al banco B y los intereses de la rama a tipo variable (al haberse convertido el cobro de esta rama en un pago también al banco B como consecuencia de que el Euribor 6M registrara valores negativos durante estos años). Estos importes se han obtenido para el IRS 1º de las liquidaciones practicadas por el banco B, para las que se han verificado la idoneidad de sus importes (la correcta aplicación del tipo fijo y del Euribor a 6M vigente dos días antes del inicio del periodo de intereses al nocional vigente del IRS en esa fecha según la confirmación y de los días aplicados al cálculo de los intereses, habiéndose facturado los días correctamente) y se han conciliado con los mayores contables y con los registros extracontables. Para los préstamos, los importes de los intereses devengados y cobrados se han obtenido de los mayores contables y, para verificar la idoneidad de los apuntes contables, se ha seleccionado una muestra que se ha contrastado con las liquidaciones realizadas por el ICO.

Así, se ha obtenido que durante los ocho años fiscalizados el importe total de los intereses pagados por el IRS 1º y por los doce créditos del ICO cubiertos con él, ascendió a 113.024.708 euros, con la siguiente desagregación:

- 54.985.971 euros corresponden a los intereses pagados por los doce préstamos del ICO (de los que 30.941.856 euros correspondían a los seis primeros años, el aumento de los dos últimos años se debió a la subida registrada en el Euribor 6M).
- 61.023.463 euros a los intereses pagados de la rama a tipo fijo del IRS 1º.
- 2.984.725 euros cobrados por los intereses de la rama a tipo variable a cobrar del IRS (al cierre de 2021 los pagos totales de esta rama en los seis años analizados ascendían a 10.956.494 euros, pero desde la liquidación de diciembre de 2022 se volvieron a cobrar intereses debido a que el Euribor 6M registró valores positivos que compensaron los pagos de los años anteriores, por lo que los aumento de los intereses pagados en los préstamos se compensó con el cobro de los intereses de la rama a tipo variable, tal como se aprecia en el gráfico n.º 9). Dado que el periodo en el que el Euribor 6M registró tipos negativos coincidió con la mayoría de los ejercicios fiscalizados (hasta abril de 2022), estos flujos han consistido en esos años en tres pagos de Aena a los bancos, al estar referenciada la rama a cobrar al Euribor 6M, por lo que no cobró intereses por este concepto, sino que se transformaron en pagos.

Las causas que han motivado la variación cuantitativa en los intereses pagados son:

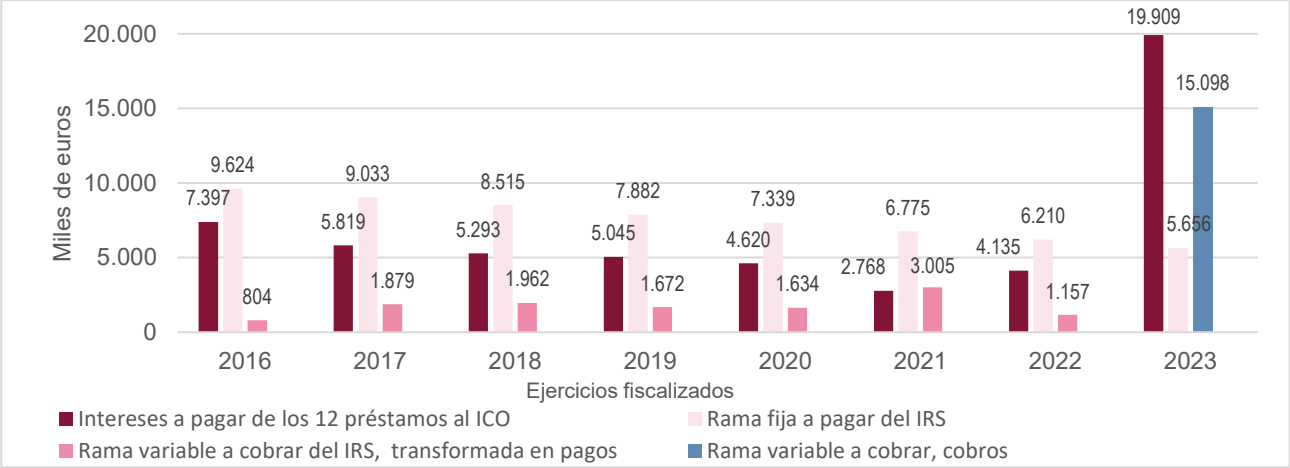
- En la rama a tipo fijo del IRS 1º la disminución de los intereses pagados se debió a la disminución del nocional.
- En la rama a tipo variable, el aumento de los intereses pagados hasta 2021 se debió a que el Euribor 6M registró valores negativos en valor absoluto cada vez más elevados, que no se compensaron con la disminución del nocional sobre el que se aplicaban, en 2022 los intereses pagados disminuyeron al haberse registrado un cobro en la liquidación de diciembre (al registrar

el Euribor 6M un tipo positivo) y en 2023 se cobraron intereses de esta rama que compensaron a los pagados en los años anteriores.

- En los préstamos la disminución de los intereses pagados hasta 2021 se debió a la disminución del capital pendiente de amortizar y del tipo de interés aplicable (resultante de la suma del margen del 1 % y del Euribor 6M, que fue negativo y en valor absoluto registró un importe cada vez más elevado); sin embargo, a partir de 2022 aumentaron como consecuencia de la subida de tipos, observándose el considerable aumento que se produjo en 2023.

En el gráfico n.º 9 se detallan los intereses cobrados y pagados por el IIR 1º y los intereses pagados de los doce préstamos suscritos con el ICO, observándose claramente cómo en 2023, al subir los tipos, el cobro de los intereses de la rama variable del IRS compensa el pago de los intereses del préstamo.

GRÁFICO N.º 9: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR AENA DEL IRS 1º Y DE LOS INTERESES PAGADOS DE LOS DOCE PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL ICO



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

Asimismo, tal como se indica en el ANEXO IX.F, se ha verificado que los intereses devengados en cada ejercicio se han contabilizado correctamente como gasto o como ingreso de estas operaciones, los cuales durante el periodo fiscalizado han supuesto un gasto neto total en la cuenta de pérdidas y ganancias de 119.664 miles de euros, con la siguiente desagregación: 2.984.725 euros de ingresos de los intereses devengados de la rama a tipo variable a cobrar del IRS 1º; 61.023.462 euros de gastos por los intereses devengados de la rama a tipo fijo a pagar del IRS 1º; y 55.656.139 euros de gastos por los intereses devengados de los doce préstamos del ICO.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre los doce préstamos (partidas cubiertas) y el IRS 1º (instrumento de cobertura) son:

- Los importes pendientes de amortizar obtenidos para cada semestre de los doce préstamos y los nocionales del IRS 1º, recogidos en la tabla de amortización en la confirmación, coinciden a lo largo de todo el periodo de vigencia del IRS 1º, tal como se aprecia al cotejar el ANEXO IX.B con el ANEXO IX.D.
- Las fechas de amortización de los préstamos (15 de diciembre de cada año) y del pago de los intereses (15 de junio y 15 de diciembre) también coinciden con las fechas de amortización y de pago de los intereses del IRS 1º.
- El tipo de interés variable es el mismo para el IRS 1º y para los doce préstamos (Euribor 6M).

- En el IRS, conforme a la cláusula incluida en un anexo del CMOF, se incluyó una cláusula suelo, pero en la confirmación no se estableció ninguna cláusula techo (*floor* ni *cap*), ni la venta o compra de otras opciones, ni cláusulas desactivantes. En los contratos de préstamo no se incluyó ninguna cláusula suelo para el pago de intereses, ni se estableció cómo deberían liquidarse los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M registrase importes negativos ni tampoco se indicó qué ocurriría en el caso de que el Euribor 6M registrase un tipo negativo que superase en valor absoluto el margen del 1 % (si bien, como se ha dicho esta situación no se ha producido en ningún momento).

La coincidencia de todos los aspectos cualitativos entre el IRS 1º y los doce préstamos implica que desde un punto de vista financiero no haya ninguna fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

El objetivo que pretendía Aena con la contratación del IRS 1º era cubrir estos doce préstamos del riesgo derivado de la volatilidad del Euribor 6M y evitar el pago de intereses muy elevados, transformando mediante la suscripción del derivado financiero el tipo variable de los préstamos en una financiación a tipo fijo. De esta forma, desde el inicio de la vigencia del IRS 1º el 15 de junio de 2015 hasta el final del periodo fiscalizado, tal como se detalla en el gráfico n.º 10, el resultado obtenido de la combinación de ambas operaciones (el IRS más los doce préstamos) fue el pago de un tipo de interés fijo del 2,1735 % (el resultado del tipo cobrado de la rama a tipo fijo del IRS 1º del 1,1735 % más el margen de los préstamos del ICO del 1 %) pues el pago del Euribor 6M en el préstamo se compensaba con el cobro de los intereses a recibir de la rama a tipo variable del IRS 1º (referenciada al Euribor 6M).

GRÁFICO N.º 10: RESULTADO NETO PARA AENA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 1º SUSCRITO CON EL BANCO B Y DOCE PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL ICO

Intercambio de flujos desde la suscripción del IRS 1º hasta el 15 de diciembre de 2015 y desde el 15 de junio de 2022 hasta el 31 de diciembre de 2023.		
	Intercambio de tipo de interés del IRS 1º (2 bancos)	
Aena	Paga semestralmente a tipo fijo → Tipo fijo del 1,1735 %	banco B
Aena	Cobra trimestralmente a tipo variable ← Euribor 6M	banco B
	12 préstamo con el ICO	
Aena	Paga semestralmente a tipo variable → Euribor 6M+1,0 %	ICO
	Resultado neto	
Aena	Paga trimestralmente a tipo fijo → 2,1735 % (1,1735 % + 1,0 %)	Conjunto de la deuda

Intercambio de flujos durante los ejercicios fiscalizados entre principios de 2016 y el 15 de junio de 2022		
	Intercambio de tipo de interés del IRS 1º (2 bancos)	
Aena	Paga semestralmente a tipo fijo Tipo fijo del 1,1735 %	banco B
Aena	Paga semestralmente a tipo variable Euribor 6M (negativo)	banco B
	12 préstamos con el ICO	
Aena	Paga semestralmente a tipo fijo Euribor 6M (negativo) +1,0 %	ICO
	Resultado neto (*)	
Aena	Paga trimestralmente a tipo fijo 2,1735 % (1,1735 % + 1,0 %)	Conjunto de la deuda

(*) En este periodo el Euribor 6M registró valores negativos que en ningún momento superaron en valor absoluto el margen del préstamo del 1,0 %, por lo que, aunque el cobro de la rama a tipo variable se convirtió en un pago, este pago se compensó con el menor importe de los intereses variables pagados en los préstamos.
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

Esta situación se produjo incluso durante los ejercicios fiscalizados en los que el Euribor 6M registró tipos negativos, lo que implicó que la rama a cobrar a tipo variable del IRS 1º se convirtiera en un pago al banco, dado que no se había incluido en la confirmación del swap una cláusula suelo ni se reguló como se procedería en esta situación (lo que supuso que Aena pagase intereses en los tres flujos). Aun así, tal como se aprecia en el anterior gráfico n.º 10 este pago se compensa con el menor importe de los intereses del préstamo (pues como se ha visto en ningún caso el Euribor 6M en valor absoluto superó al margen del 1 %). En consecuencia, el IRS 1º desde un punto de vista financiero fue eficaz como cobertura de los doce préstamos, pues Aena cumplió con el objetivo de obtener una financiación a tipo fijo del 2,1735 %, cumpliéndose de esta forma lo acordado por el Consejo de Administración el 13 de mayo de 2015.

Así, los 113.024.708 euros pagados en concepto de intereses durante el periodo fiscalizado de la operación en su conjunto (los doce préstamos más el IRS 1º) se corresponden con los intereses que se hubiesen pagado en un hipotético préstamo con el mismo importe y calendario de amortización que los doce préstamos a un tipo de interés fijo del 2,1735 %. Esto fue así, debido a que coinciden todos los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre los préstamos (partidas cubiertas) y el IRS (instrumento de cobertura).

Asimismo, debe tenerse en cuenta que al aumentar el Euribor 6M, tal como ocurrió en los últimos meses del periodo fiscalizado, el importe a pagar por los intereses del préstamo y el importe a cobrar del IRS lo harían en igual medida, compensándose entre sí. Por ello, no debe caerse en el error de pensar que es más ventajoso para las entidades que esté alto el Euribor 6M, lo que se traduce en un importe más elevado de la rama a cobrar de los IRS y, por consiguiente, en la obtención de un mejor resultado de los derivados (un menor gasto), pues dicho resultado se compensaría con el mayor gasto de los préstamos, con lo que la incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias es nula (dado que, como se ha visto en los IRS lineales el resultado neto junto con el préstamo, siempre y cuando a este no se le aplique una cláusula suelo, va a ser el pago de un tipo fijo de interés).

Por último, dado que con estas operaciones lo que se pretende es cubrirse ante subidas en los tipos de interés de los préstamos referenciados al Euribor, resulta evidente que la decisión de suscribir los IRS habrá sido tanto más acertada si los tipos de mercado son elevados y, al contrario, la decisión se podría considerar menos acertada cuando lo tipos de interés se mantienen bajos, tal como ocurrió durante todo el periodo fiscalizado en el que el Euribor 6M registró importes negativos, aunque debe insistirse en que el fin último de estas operaciones es cubrirse de la volatilidad de los tipos.

II.4.2.2. ANÁLISIS DEL IRS 2º SUSCRITO CON DOS ENTIDADES FINANCIERAS Y DE LOS PRÉSTAMOS A LOS QUE ESTABA VINCULADO

Aena suscribió el 9 de junio de 2015 una confirmación de una permuta financiera de tipo de interés (IRS 2º) con el banco B, con un nocional inicial de 300 millones de euros, detallándose el resto de sus características en el ANEXO IX.B. El intercambio de flujos consistía en el cobro por Aena de un tipo variable (el Euribor 6M) y el pago semestral de Aena de un tipo fijo (el tipo que figura en la confirmación de la operación es el 0,2696 %). Al igual que en el IRS 1º, se incluyó una cláusula de cancelación obligatoria anticipada el 9 de julio de 2014.

En este caso, también se suscribió una novación modificativa de la confirmación el 10 de junio de 2015, en la que se acordó que el tipo fijo a pagar pasase a ser el 0,2941 % (un 0,0755 % más elevado), se anuló la cláusula relativa a la cancelación anticipada automática y se modificó una de las estipulaciones del CMOF. De esta forma, como se ha indicado para el IRS 1º, se cumplía lo acordado por el Consejo de Administración en cuanto al plazo de vigencia de los derivados (de diez u once años) y se contrataba un IRS como instrumento de cobertura de los préstamos, pues la inclusión de la cláusula de cancelación obligatoria anticipada convertía al swap en un derivado especulativo. La estructura de este derivado es un IRS lineal, tal como se recoge en el ANEXO IX.C, con las mismas características que el IRS 1º ya analizado.

El 20 de diciembre de 2016, ambas partes acordaron nuevamente modificar los términos establecidos en el IRS 2º para adaptarlo a los cambios que se produjeron en los préstamos a los que se les aplicaba su cobertura. El nuevo IRS 2º tenía un nocional inicial de 290 millones de euros (importe que coincide con el nocional del IRS 2º cancelado en esa fecha); se modificó el calendario de amortización, ampliando su vigencia en dos años hasta el 15 de diciembre de 2020; y se minoraron los importes amortizados anualmente. El nuevo intercambio de flujos de intereses consistía en el cobro por Aena de un tipo variable (el Euribor 6M) y el pago semestral por Aena de un tipo fijo del 0,144 % (tipo aplicado en las liquidaciones realizadas semestralmente en los años 2017 a 2020).

El IRS 2º se contrató con la finalidad de otorgar cobertura al riesgo de tipo de interés de tres préstamos (que se corresponden con cada uno de los desembolsos del crédito ICO VI) que se suscribieron por la entidad empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) el 27 de diciembre de 2013, una vez que se había firmado el contrato de reconocimiento de deuda en 2011, pero, al estar vinculados a la actividad de Aena, tienen la consideración de “deuda adicional” conforme a lo establecido en la adenda al contrato suscrita el 19 de diciembre de 2011. El crédito ICO VI tenía un importe total de 300 millones de euros, su amortización se realizaría mediante tres pagos anuales iguales y consecutivos, teniendo lugar la última el 27 de diciembre de 2018 y el tipo de interés era el Euribor 6M más un margen del 5,15 %. El 9 de diciembre de 2015 se produjo una novación del contrato, modificándose el tipo de interés (que pasó a ser el Euribor 6M más un margen del 0,98 %) y el calendario de amortización (que se amplió hasta el 15 de diciembre de 2020 mediante cinco cuotas anuales iguales de 60 millones de euros). Posteriormente, el 16 de diciembre de 2016 se modificó nuevamente el contrato de crédito, acordando un nuevo tipo variable igual al Euribor 6M más un margen del 0,75 % y variando nuevamente el calendario de amortización (la primera cuota a pagar en 2016 era de 10 millones de euros y el resto hasta el 15 de diciembre de 2020 de 72,5 millones).

Los importes pendientes de amortizar previstos en el IRS 2º (suscrito el 9 de septiembre de 2015) coincidían con los importes pendientes de amortizar del contrato de crédito suscrito el 27 de diciembre de 2013, al tener ambos un importe de 300 millones de euros hasta el 15 de diciembre de 2016. Posteriormente, esta coincidencia se siguió manteniendo, dado que el IRS 2º se modificó

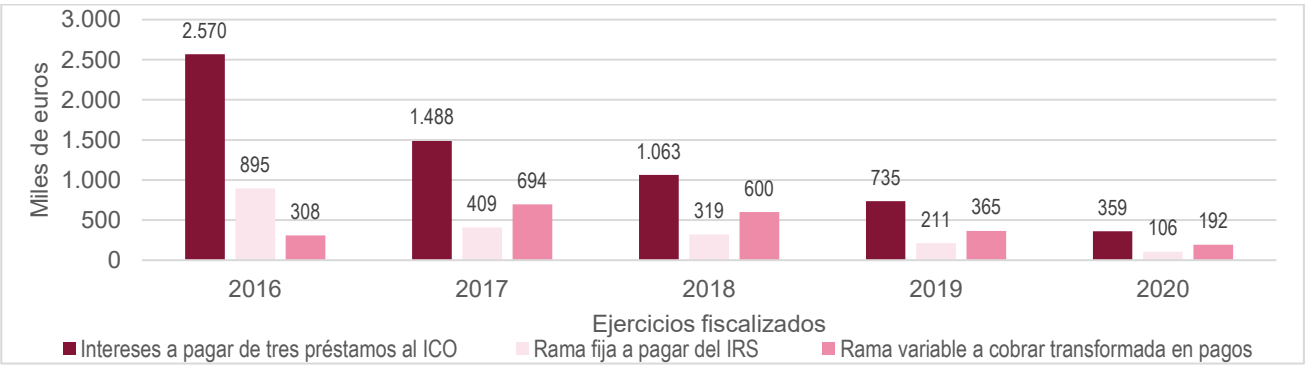
para adaptar su calendario de amortización al nuevo calendario del crédito ICO VI previsto en la modificación del contrato de 16 de diciembre de 2016.

La finalidad del IRS 2º era proporcionar cobertura del riesgo de tipo de interés durante todo el periodo de vigencia del crédito ICO VI. Las características del crédito y sus modificaciones se detallan en el ANEXO IX.D, habiéndose verificado para los ejercicios fiscalizados que a los tres desembolsos (gestionados como préstamos independientes) en cada periodo de interés (que finalizaban el 15 de junio y el 15 de diciembre de cada año) se les aplicó un tipo de interés variable (el Euribor 6M más el margen vigente del 0,98 % y 0,75 % en los años fiscalizados) y que en la última de las fechas indicadas se amortizó mediante las cuotas convenidas. En todas las liquidaciones semestrales del periodo fiscalizado se devengaron intereses, dado que la adición del Euribor 6M y el correspondiente margen resultó siempre positiva, pues en los periodos en los que el Euribor 6M registró tipos negativos en ningún caso fue superior en valor absoluto al margen.

En el ANEXO IX.E se incluye para todos los ejercicios en los que el IRS 2º estuvo vigente durante el periodo fiscalizado (hasta el 15 de diciembre de 2020) el importe obtenido en la fiscalización de los intereses pagados al ICO de los tres desembolsos y los intereses pagados por el IRS 2º al banco B. Para las liquidaciones del IRS 2º se han realizado las mismas comprobaciones que las indiciadas en el IRS 1º y los resultados obtenidos han sido también sin incidencias. Así, durante estos seis años el importe total de los intereses pagados ascendió a 10.312.885 euros, con la siguiente desagregación: 6.214.203 euros de los tres préstamos del ICO; 1.940.294 euros a los intereses pagados de la rama a tipo fijo del IRS 2º; y 2.158.388 euros a los intereses también pagados de la rama a tipo variable a “cobrar” del IRS (los cobros de estos intereses se convirtieron en pagos al haber registrado el Euribor 6M valores negativos durante todo el periodo).

Al igual que en el IRS 1º, durante todo el periodo fiscalizado estos flujos han consistido en tres pagos a realizar por Aena a los bancos, debido a que el tipo al que estaba referenciado la rama a cobrar del IRS era el Euribor 6M y este registró valores negativos, transformándose los cobros en pagos. En el gráfico n.º 11 se desagregan el importe pagado por estos intereses desde 2016 a 2020, año en el que se cancelaron el préstamo y el IRS 2º. El motivo por el que disminuyen los intereses pagados por cada concepto se debe a la disminución del capital pendiente de amortizar del préstamo y del nocional de IRS 2º, sobre los que se calculan los intereses. Además, este es uno de los pocos casos en los que el importe de la rama variable desde 2017 ha superado el importe de la rama a tipo fijo, debido a que el tipo de interés a pagar para esta rama fue inferior al del Euribor 6M considerado en valor absoluto (al haberse minorado el tipo de interés fijo a pagar hasta el 0,144 % en la modificación de la confirmación de 20 de diciembre de 2016).

GRÁFICO N.º 11: INTERESES PAGADOS POR AENA DEL IRS 2º Y DE TRES PRÉSTAMOS DEL ICO (ICO VI)



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

Asimismo, tal como se indica en el ANEXO IX.F, se ha verificado que los intereses devengados en cada ejercicio se han contabilizado correctamente como gastos de estas operaciones, que han ascendido durante el periodo fiscalizado a un importe total de 10.127.304 euros, con el siguiente desglose: 6.028.622 euros de los tres préstamos del ICO; 1.940.294 euros de los intereses devengados de la rama a tipo fijo a pagar del IRS 2º; y 2.158.388 euros de los intereses devengados de la rama a tipo variable a "cobrar" del IRS 2º.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre los tres préstamos (partidas cubiertas) y el IRS 2º (instrumento de cobertura) son los mismos que los analizados para los doce préstamos del ICO y el IRS 1º y, al igual que en aquellos, la coincidencia de los aspectos cualitativos entre el IRS y los préstamos implica que no haya ninguna fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

El objetivo que pretendía Aena con la contratación del IRS 2º era cubrir a estos tres préstamos del riesgo derivado de la volatilidad del Euribor 6M y evitar el pago de intereses muy elevados, transformando mediante la suscripción del swap el tipo variable de los préstamos en una financiación a tipo fijo. En este caso, debido a las modificaciones del contrato de crédito ICO VI y de la confirmación del IRS 2º, tal como se detalla en el cuadro siguiente, el tipo fijo que se ha obtenido de la combinación de ambas operaciones ha ido variando a lo largo de estos años. En las dos liquidaciones de 2015 el tipo fijo resultante fue el 5,4441 %; en las dos liquidaciones de 2016 este tipo fue el 1,2741 % y desde 2017 a 2020 el tipo fijo resultante fue el 0,894 %.

CUADRO N.º 2: LIQUIDACIONES DE LOS INTERESES DE LA RAMA A TIPO FIJO A PAGAR DEL IRS 2º Y DE LOS INTERESES DEL PRÉSTAMO ICO VI

IRS 2º		Préstamo ICO VI		Tipo resultante de ambas operaciones
Liquidaciones	Tipo de interés	Liquidaciones	Tipo de interés	
1ª liquidación del IRS 2º el 27-12-2015	0,2941 %	Liquidación préstamo ICO VI el 27-12-2015	Euribor 6M + 5,15 %	5,44410 %
2ª y 3ª liquidación del IRS 2º el 27-06-2016 y el 27-12-2016	0,2941 %	Liquidación préstamo ICO VI el 15-06-2016 y el 15-12-2016	Euribor 6M + 0,98 %	1,27410 %
Restantes liquidaciones del IRS 2º desde el 15-06-2017 al 15-12-2020	0,1440 %	Liquidación préstamo ICO VI desde el 15-06-2017 al 15-12-2020	Euribor 6M + 0,75 %	0,89400 %

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de la documentación facilitada.

Como se ha dicho para el IRS 1º, estos tipos fijos se obtienen con independencia de que el Euribor 6M registre tipos negativos. En consecuencia, el IRS 2º desde un punto de vista financiero fue eficaz como cobertura de los tres préstamos, pues Aena cumplió con el objetivo de obtener una financiación a los tipos fijos previstos en cada periodo. Al IRS 2º le es de aplicación el análisis realizado en los últimos puntos del subepígrafe anterior para el IRS 1º.

II.4.2.3. ANÁLISIS DE LOS IRS 3º SUSCRITOS CON TRES ENTIDADES FINANCIERAS Y DE LOS PRÉSTAMOS A LOS QUE ESTABAN VINCULADOS

Aena suscribió el 10 de junio de 2015 tres confirmaciones de permutas financieras de tipo de interés (IRS 3ºa, IRS 3ºb e IRS 3ºc) con tres entidades financieras (los bancos A, M y N) con las mismas características financieras (en cuanto a los tipos aplicados a los intercambios de flujos, fechas de liquidación de intereses y fecha de inicio y vencimiento de la vigencia del derivado, tal como se detalla en el ANEXO IX.B. El nocional conjunto de los tres IRS y su amortización total periódica se reparten entre los tres bancos en la siguiente proporción: el 33,34 % para el banco A y el 33,33 %

para los bancos M y N. El nocional inicial conjunto de los tres IRS 3º era de 3.042 millones de euros. El intercambio de flujos trimestral consiste en el cobro por Aena de un tipo variable (el Euribor 3M) y el pago por Aena de un tipo fijo del 0,9384 %. Estos intereses se liquidan el 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre de cada año.

La estructura de este derivado es un IRS lineal, tal como se muestra en el ANEXO IX.C, con las mismas características que los IRS 1º y 2º analizados anteriormente. En las confirmaciones tampoco se estableció ninguna cláusula en la que se indicase cómo se procedería a liquidar la rama a tipo variable en el supuesto de que el Euribor 3M registrase valores negativos, ni tampoco se incluyó una cláusula suelo en la que se indicara que en este supuesto los pagos a tipo variable a los bancos dejasen de liquidarse, por lo que, cuando se ha producido este supuesto, los cobros de la rama a tipo variable se transformaron en pagos a los bancos. Los CMOFs con cada uno de los tres bancos se habían suscrito el 5 de junio de 2015, previamente a la firma de las confirmaciones.

Los IRS 3º se contrataron con la finalidad de otorgar cobertura al riesgo de tipo de interés durante un periodo de once años y medio (hasta el 15 de diciembre de 2026) a un total de 32 préstamos suscritos por Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) e incluidos en la deuda espejo que asumió Aena el 31 de enero de 2013, cuyas características genéricas se detallan en el ANEXO IX.D. Estos 32 préstamos se habían suscrito en distintas fechas con siete entidades financieras y su cancelación se debía producir también en distintas fechas (de ellos, dieciséis préstamos se suscribieron con el BEI y once con el ICO, los denominados ICO II e ICO III). Todos los préstamos tienen el mismo periodo de liquidación de intereses (el 15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre). Su amortización es anual, coincidiendo con alguna de las fechas de liquidación de intereses, cada uno de los préstamos se amortiza con cuotas iguales de amortización de importes diferentes entre ellos. El tipo de interés que se les aplica a todos ellos es el Euribor 3M más un margen distinto para cada préstamo, que se detalla en el ANEXO IX.G. En los contratos de crédito no se incluyó ninguna cláusula en la que se regulase cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 3M registrase valores negativos ni se incluyó ninguna cláusula aplicable en el supuesto de que el Euribor 3M tuviera valores negativos que superasen en valor absoluto el margen (no se estableció una cláusula suelo).

Los IRS 3º presentan la peculiaridad de que, conforme a lo establecido en sus calendarios de amortización, el importe amortizado varía para cada uno de los cuatro trimestres del año, y, a su vez, para algunos trimestres esta cuantía disminuye a medida que transcurren los años en los que están vigentes. Tal como se ha comprobado, el monto pendiente de amortizar de los IRS 3º coincidía en cada trimestre con la suma de los importes pendientes de amortizar de los 32 préstamos, obtenidos en la fiscalización con el detalle que se indica en el ANEXO IX.H, lo que pone de manifiesto que el calendario de amortización de los IRS 3º se estableció teniendo en cuenta los calendarios de amortización de todos los préstamos. La única diferencia se produjo el 31 de diciembre de 2015, debido a un préstamo con un capital pendiente de amortizar de 25 millones de euros, que se debía cancelar el 14 de marzo de 2016, pero se amortizó anticipadamente el 30 de noviembre de 2015.

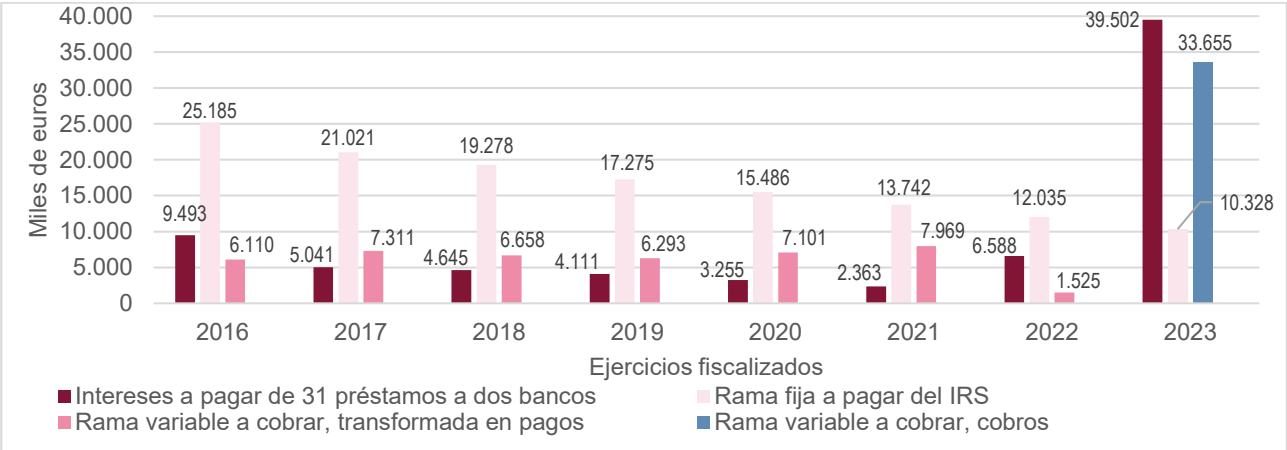
En el ANEXO IX.E se incluye para todos los ejercicios fiscalizados el importe obtenido de los intereses pagados de los IRS 3º a los bancos A, M y N y de los intereses pagados a los seis bancos de los 31 préstamos durante los ocho años fiscalizados (pues uno de los 32 préstamos se amortizó anticipadamente en noviembre de 2015). Para los intereses de los IRS 3º se han diferenciado los intereses pagados por Aena de la rama a tipo fijo a cada uno de los tres bancos de los intereses también a pagar a cada de la rama a tipo variable (al haberse convertido los cobros de esta rama en pagos a los bancos A, M y N, cuando el Euribor 3M registró valores negativos durante estos años) y, además, se han verificado la idoneidad de estos importes (la correcta aplicación del Euribor a 3M vigente dos días antes del inicio del periodo de intereses, el nocional vigente de los tres IRS

en esos periodos y los días aplicados al cálculo de los intereses, habiéndose facturado los días correctamente). Para cada uno de los préstamos se han obtenido, a través de los mayores de contabilidad, los importes pagados en cada ejercicio y para una muestra de apuntes contables se ha verificado que coincidían con las liquidaciones practicadas trimestralmente por el BEI y el ICO y que los intereses se habían calculado correctamente al aplicar al capital pendiente el Euribor 3M vigente más el correspondiente margen.

Así, se ha obtenido que durante estos ocho años el importe total de los intereses pagados ascendió a 218.661.744 euros (182.339.194 euros hasta 2021) con el siguiente desglose:

- 74.997.170 euros por los intereses pagados de los 31 préstamos (28.908.060 euros hasta diciembre de 2021, observándose el aumento producido en los dos últimos años al subir el Euribor 3M, lo que supuso un aumento de los intereses pagados y que se volviesen a liquidar intereses de todos los préstamos).
- 134.351.159 euros por los intereses pagados de la rama a tipo fijo del IRS 3º (111.987.771 euros hasta diciembre de 2021, el pago de los dos últimos años ha sido inferior al de los ejercicios anteriores al disminuir el nocional de los IRS).
- 9.313.415 euros por los intereses también pagados de la rama a tipo variable a "cobrar" del IRS (si bien, los cobros producidos desde la última liquidación de 2022 hasta la de diciembre de 2023, al volver a registrar el Euribor 3M valores positivos, consiguieron minorar el importe de los pagos que ascendían a 41.443.363 euros en diciembre de 2021). En el gráfico n.º 12 se detallan los intereses pagados por estos tres conceptos en cada uno de los ejercicios fiscalizados.

GRÁFICO N.º 12: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR AENA DE LOS TRES IRS 3º E INTERESES PAGADOS DE LOS 31 PRÉSTAMOS CON EL BEI Y EL ICO (ICO II E ICO III)



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

Al igual que se indicó para el IRS 1º, se observa cómo la subida de tipos implica que en 2023 aumenten los intereses pagados de los préstamos y, simultáneamente, se transformen en cobros los pagos de los intereses a cobrar de la rama tipo variables de los IRS 3º, de manera que el importe neto total pagado por intereses de ambas operaciones no varíe. El motivo de la reducción de los intereses pagados de los préstamos hasta 2021 se debe a la disminución del capital pendiente de amortizar y a que el Euribor 3M registró valores negativos en valor absoluto cada vez más elevados, lo que implicó que el tipo liquidado fuera disminuyendo e, incluso, para algunos préstamos no se liquidaron intereses (tal como se analiza más adelante). Sin embargo, en 2022 y, más aún, en 2023 los intereses pagados aumentan a pesar de que el capital pendiente de amortizar es inferior. La disminución conjunta de los intereses pagados de las ramas a tipo fijo para los tres IRS 3º durante

los ocho años se debió a una disminución del nocional de los IRS. Los intereses conjuntos de las ramas a cobrar a tipo variable de los tres IRS se transformaron en pagos hasta septiembre de 2022, debido a que el Euribor 3M tuvo valores negativos, su importe registró un aumento en alguno de esos años debido a que la disminución del nocional no fue suficiente para compensar el aumento que se produjo en valor absoluto en el Euribor 3M; sin embargo, desde diciembre de 2022 Aena cobró intereses de esta rama al volver a registrar el Euribor 3M tipos positivos.

Asimismo, se ha verificado que los intereses devengados en cada ejercicio se han contabilizado correctamente como gastos de estas operaciones, tal como se cuantifican en el ANEXO IX.F. El gasto devengado durante el periodo fiscalizado ha ascendido a un importe total de 220.242.494 euros, de los que correspondían: 76.577.919 euros a los 32 préstamos; 134.351.160 euros a los intereses devengados de la rama a tipo fijo apagar de los IRS 3º; y 9.313.415 euros a los intereses devengados de la rama a tipo variable a “cobrar” de los IRS 3º.

Al igual que en los IRS 1º e IRS 2º, desde marzo de 2016 hasta septiembre de 2022 estos flujos han consistido en tres pagos a realizar por Aena a los bancos, debido a que el tipo al que estaba referenciado la rama a cobrar de los IRS era el Euribor 3M y registró valores negativos, transformándose los cobros en pagos. Esta situación se produjo excepto para aquellos préstamos en los que no se liquidaron intereses al aplicárseles una cláusula suelo del 0 %, tal como se analiza seguidamente, en los que los flujos de intereses fueron únicamente los dos pagos originados por los IRS. A partir de diciembre de 2022 se volvieron a producir dos flujos de pagos de intereses y otro de cobro de intereses.

En cuanto a los intereses pagados de los préstamos, debe tenerse en cuenta que se les aplicó un tipo de interés igual al Euribor 3M más el margen, pero como durante varios de los trimestres de los años fiscalizados el Euribor 3M registró valores negativos, tanto el ICO como el BEI aplicaron el tipo resultante de esa operación hasta el trimestre en el que el Euribor 3M superó al margen, momento en el que dejaron de liquidar intereses. Si bien, tal como se ha indicado, los contratos de crédito analizados no incluyeron una cláusula suelo del 0 %, aplicable en los periodos en los que el Euribor 3M fuese negativo y superase en valor absoluto al margen. En el ANEXO IX.I se ha obtenido, para cada préstamo, el importe de los intereses pagados en cada uno de los ejercicios, así como los préstamos que no han devengado intereses en determinados periodos, distinguiendo entre los seis préstamos que han vencido en estos años y los dieciséis préstamos a los que se les ha aplicado un *floor* del 0 % (dado que el Euribor 3M registró valores negativos que en valor absoluto superó al margen). Para estos últimos préstamos se ha verificado que el Euribor 3M vigente dos días antes del periodo liquidación superaba al margen.

En relación con la procedencia o improcedencia de que el prestamista efectúe un abono de intereses al prestatario (al aplicar tipos de interés negativos a los préstamos), debe tenerse en cuenta, tal como se indica en la “Memoria de Reclamaciones” del Banco de España (BE) en los años 2015 y 2016, lo manifestado por el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del BE ante múltiples reclamaciones recibidas en este sentido durante esos años. Los prestatarios esgrimían que no liquidar intereses negativos y aplicar en su lugar un tipo de interés nulo, suponía que se estuviese procediendo como si existiese una limitación a las fluctuaciones a la baja que pudiera experimentar el tipo de interés de su préstamo a interés variable, esto es, una suerte de cláusula suelo del 0 %. Dicho Departamento manifestó en los casos concretos planteados en esos años que, con independencia de las controversias doctrinales que a menudo pivotan alrededor de la naturaleza del pacto de intereses en el contrato de préstamo mercantil, carecía de competencias para realizar un pronunciamiento sobre el fondo de esta cuestión en la medida en que, para determinar si procede dicho abono de intereses al prestatario, habrá que llevar a cabo una labor interpretativa del clausulado del contrato en cuestión. Ahora bien, dado que dicho contrato está sujeto al derecho privado esta interpretación corresponde de forma exclusiva a los tribunales de

justicia y, por ello, el BE no ostenta atribuciones para hacer prevalecer la exégesis de una parte sobre la de la otra.

No obstante lo anterior, el 8 de junio de 2014 el precitado Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones, ante la reclamación interpuesta por un particular que discrepaba de que le hubiesen aplicado un tipo de interés del 0 % a pesar de que de la revisión del tipo de interés se obtenía un tipo negativo y consideraba que el banco era deudor de los intereses, emitió un informe en el que entendía que *"no procedería una remuneración a favor del cliente, sino la aplicación del interés nulo llevado a cabo por la entidad, por lo que no cabe apreciar mala práctica bancaria en dicho proceder*".

Asimismo, es relevante mencionar la sentencia del Juzgado de primera Instancia número 54 de Madrid que señaló que no procede la aplicación de un tipo de interés negativo en los siguientes términos *"… Nunca podrá hacer surgir en el prestatario el derecho a percibir cantidad ninguna del banco prestamista, pues no concurre causa que justifique tal desplazamiento patrimonial a su favor, y tal pago por parte del banco … resultaría contrario a la naturaleza y esenciales características del contrato de préstamo".*

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre los 32 préstamos (partidas cubiertas) y los tres IRS 3º (instrumentos de cobertura) son:

- Los importes pendientes de amortizar obtenidos para cada trimestre de todos los préstamos (reconstruidos en la fiscalización) y los nocionales conjuntos de los IRS 3º (recogidos en las tablas de amortización en las confirmaciones) coinciden a lo largo de todo el periodo de vigencia, tal como se aprecia en el ANEXO IX.H.
- Las fechas del pago de los intereses (15 de marzo, 15 de junio, 15 septiembre y 15 de diciembre) también coinciden con las fechas de pago de los intereses de los IRS 3º.
- El tipo de interés variable es el mismo para los IRS 3º y para los 32 préstamos (Euribor 3M):
- A los préstamos se les aplicó una cláusula suelo del 0 %, a pesar de que esta no se regulaba explícitamente en los contratos de crédito. En cambio, para los IRS, conforme a lo regulado en un anexo del CMOF, al registrar el Euribor 3M tipos negativos, la rama a tipo variable a cobrar se transformó en un pago al banco, aunque en la confirmación de los IRS no se incluyó ninguna cláusula (*floor* ni *cap*) ni cláusulas desactivantes.

La falta de coincidencia del aspecto cualitativo descrito en último lugar es una fuente importante de inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

La finalidad de los IRS 3º era proporcionar cobertura del riesgo de tipo de interés a los 32 contratos de crédito suscritos con siete entidades financieras durante una parte de su vigencia, el periodo comprendido desde el 15 de mayo de 2015 hasta el 15 de diciembre de 2026. En concreto, la finalidad de los IRS 3º, tal como se acordó por el Consejo de Administración, era obtener una financiación a un tipo fijo determinado para cada contrato tal como se determina en el ANEXO IX.H. Estos tipos fijos son distintos para cada préstamo al aplicárseles a cada uno un margen diferente, que se obtiene de la adición del margen de cada préstamo y del tipo fijo a pagar en los IRS 3º (0,9384 %), pues el Euribor 3M a pagar en los préstamos se compensa con el Euribor 3M a "cobrar" de la rama a tipo variable de los IRS 3º. Cinco de estos contratos (suscritos con cinco bancos) se amortizaban totalmente en 2016, por lo que, desde ese año, la cobertura únicamente se aplicaba a los veintisiete préstamos suscritos con ICO y BEI. Ahora bien, a dieciséis de estos veintisiete

préstamos se les ha aplicado una cláusula suelo del 0 % durante una parte del periodo fiscalizado[19], por lo que no se consiguió esta finalidad desde el trimestre en el que los préstamos dejaron de devengar intereses, puesto que, para esta deuda, ya no se obtuvo el tipo fijo previsto cuando se suscribieron los IRS 3º, sino que el tipo resultante fue un tipo variable igual al valor absoluto del Euribor 3M más un 0,9384 % (los intereses de las ramas a tipo variable y a tipo fijo de los IRS 3º). Esta situación revirtió en 2022, habiéndose verificado el trimestre en concreto en los que Aena volvió a pagar intereses de los préstamos.

En el ANEXO IX.H se ha obtenido, para cada uno de los trimestres que transcurren desde el 30 de septiembre de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2023, el nocional vigente conjunto de los IRS 3º y el importe pendiente de amortizar total de los préstamos vigentes en esos trimestres, que, como ya se ha indicado, coinciden en todas las fechas. Además, se ha obtenido en cada uno de estos trimestres el importe pendiente de amortizar de los préstamos que no han devengado intereses, los cuales representan, respecto del total pendiente de amortizar y del nocional vigente un 17,9 % el 31 de marzo de 2016, superando el 61 % desde 30 de junio de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2021. El porcentaje máximo se produjo el 31 de marzo de 2021 con un 65,5 %, trimestre a partir del cual comenzó a disminuir el porcentaje, situándose en el 3,16 % el 30 de septiembre de 2022 y siendo 0 % a partir de este trimestre.

En consecuencia, desde un punto de vista financiero, los IRS 3º para estos dieciséis préstamos (que representaban más del 61 % de la deuda cubierta) no fueron una cobertura eficaz durante parte del periodo fiscalizado, en tanto que no consiguieron transformar su financiación en un tipo de interés fijo, debido a que los IRS 3º no replicaron la cláusula suelo del 0 % que, de hecho, se aplicó a los préstamos en los periodos en los que el Euribor fue negativo y en valor absoluto superó a los márgenes de los préstamos. Sin embargo, los IRS 3º sí fueron una cobertura eficaz desde un punto de vista financiero de los otros once préstamos, cuya deuda desde 2017 era de en torno al 39 % respecto de la deuda total cubierta. A este respecto, debe señalarse que, a partir de que el Euribor 3M comenzó a registrar tipos menos bajos, los IRS 3º volvieron a ser coberturas eficaces de los veintiséis préstamos vigentes en 2022 y 2023, al conseguirse paulatinamente que la deuda compuesta por todos estos se financiase al fijo que se pretendía cuando se suscribieron.

II.4.3. Análisis de los derivados 4º y 5º suscritos por la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE)

La actual ENAIRE suscribió los derivados IRS 4º (IRS 4ºa e IRS 4ºb) e IRS 5º, para proporcionar cobertura del riesgo de tipo de interés a determinados préstamos incluidos en la deuda espejo asumida por Aena, de estos IRS, le transfirió a Aena un determinado porcentaje.

ENAIRE suscribió el 13 de diciembre de 2012 con las entidades financieras B y D sendas confirmaciones de permutas financieras de tipo de interés (IRS 4ºa e IRS 4ºb) con las mismas características financieras. El nocional conjunto inicial de ambas operaciones era de 66,5 millones de euros, detallándose en el ANEXO IX.B el resto de sus características, de las que cabe mencionar que su vencimiento se producía el 13 de diciembre de 2017. El intercambio de flujo de intereses semestrales consistía en el pago a los bancos B y D de un tipo de interés fijo del 0,98 % y el cobro del Euribor 6M, con la estructura de un IRS lineal. En las confirmaciones no se estableció una cláusula de cómo deberían liquidarse los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M registrase importes negativos. ENAIRE transfirió a Aena el 66,67 % de estos IRS 4º (según se indica en las memorias de las cuentas anuales de 2016 y 2017).

[19] A siete préstamos durante 2016, a nueve préstamos durante 2017, a trece préstamos durante 2018, a catorce durante 2019 y 2020 y a dieciséis durante 2021.

La finalidad de los IRS 4º era otorgar cobertura del 50 % del riesgo de tipo de interés durante el periodo de vigencia de un préstamo sindicado del que era agente el banco B, que se encontraba incluido en la deuda espejo transferida a Aena con un importe de 133 millones de euros, que coincide con el total concedido, pues su amortización comenzaba el 13 de diciembre de 2015 y finalizaba el 13 de diciembre de 2017, y el tipo de interés aplicado era el Euribor 6M más un margen del 5,15 % (todo ello, según se desprende de determinada documentación facilitada por Aena).

El importe pagado en 2016 y 2017 por Aena a ENAIRE de los IRS 4º se recoge en el ANEXO IX.E, habiéndose comprobado que estos importes se correspondían con el 66,67 % de las liquidaciones practicadas por los bancos B y D a ENAIRE. Para estos pagos se han diferenciado los intereses que corresponden a la rama fija y los que corresponden a la rama variable. Asimismo, en dicho Anexo se obtiene el importe de los intereses pagados por Aena del préstamo sindicado. Así, en estos dos años Aena pagó intereses por un importe total de 1.861.026 euros, de los que 1.355.214 euros correspondían a los intereses pagados del préstamo sindicado; 440.500 euros al 66,67 % pagado a ENAIRE de la rama a tipo fijo de los IRS 4º y 65.312 euros al 66,67 % pagado a ENAIRE de la rama a tipo variable de los IRS 4º. Asimismo, en el ANEXO IX.F se han obtenido los gastos devengados por estos conceptos.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura del 50 % entre el préstamo sindicado (partida cubierta) y los IRS 4º (instrumentos de cobertura) son:

- Los importes pendientes de amortizar obtenidos para cada semestre del préstamo sindicado y los nocionales conjuntos en esas mismas fechas de los IRS 4º, recogidos en las tablas de amortización de las confirmaciones, coinciden a lo largo de todo el periodo de vigencia de las operaciones financieras:
- Las fechas de amortización del préstamo (13 de diciembre de 2015, de 2016 y de 2017) coinciden con las fechas de amortización de los nocionales de los IRS 4º.
- Las fechas del pago de los intereses del préstamo sindicado (13 de junio y 13 de diciembre) también coinciden con las fechas del pago de los intereses de los IRS 4º.
- El tipo de interés variable es el mismo para los IRS 4º y para el préstamo (Euribor 6M).
- A los IRS 4º no se les ha aplicado ninguna cláusula suelo ni techo (*floor* ni *cap*) ni cláusulas activantes y a los intereses de los préstamos tampoco se aplicó ninguna cláusula suelo, pues en ningún momento el valor absoluto del Euribor 6M, que registró durante 2016 y 2017 importes negativos, superó al margen del 5,15 %.

La coincidencia de todos los aspectos cualitativos entre los IRS 4º y el préstamo sindicado implica que no haya ninguna fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura del 50 % entre los IRS y el préstamo sindicado.

El objetivo que pretendía ENAIRE con la contratación de los IRS 4º era cubrir el 50 % del riesgo derivado de la volatilidad del Euribor 6M y evitar el pago de intereses muy elevados del préstamo sindicado, transformando el 50 % del tipo variable del préstamo sindicado en una financiación a tipo fijo. De esta forma, desde el inicio de la vigencia de los IRS 4º el 13 de diciembre de 2012 hasta su vencimiento el 13 de diciembre de 2017, se ha obtenido para el 50 % del préstamo una financiación a un tipo fijo del 6,13 % (el resultado del tipo cobrado de la rama a tipo fijo de los IRS 4º del 0,98 % más el margen del préstamo sindicado del 5,15 %), pues el pago de los intereses del préstamo referenciados al Euribor 6M se compensaba con el cobro de los intereses a recibir de la rama a tipo variable de los IRS 4º referenciada también al Euribor 6M.

El IRS 5º se suscribió el 28 de julio de 2010 por la actual ENAIRE con el banco A, con un nocional inicial de 255 millones de euros y un nocional de 195 millones a su vencimiento el 15 de marzo de 2016. La permuta financiera de tipos de interés consistía en el pago por ENAIRE de un tipo fijo del 2,57 % y el cobro del Euribor 3M más un diferencial del 0,08 %. Dada la fecha de su vencimiento, únicamente se ha comprobado que Aena pagó a ENAIRE el importe de la única liquidación del ejercicio conforme al porcentaje transferido (del 94,90 %, según la memoria de las cuentas anuales de 2016), que supuso 1.202.189 euros de la rama a tipo fijo y 22.453 euros de la rama a tipo variable. El IRS 5º estaba vinculado a tres préstamos del ICO (que se correspondían con parte del denominado ICO II) incluidos en la deuda espejo transferida a Aena, con un importe pendiente de amortizar a 31 de diciembre de 2012 de 227,8 millones de euros. Si bien, estos préstamos no han devengado intereses en 2016 debido a que el Euribor registró tipos negativos que en valor absoluto superaron al margen del 0,08 %.

II.4.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables

Aena, conforme a lo dispuesto en la NRV 9.ª 6 del PGC aplicable cuando se suscribieron los contratos de permuta financiera de tipo de interés (Ver ANEXO III.A), documentó las relaciones de cobertura de los IRS con los préstamos con los que estaban vinculados.

En el periodo fiscalizado, para poder aplicar a los IRS la contabilización de coberturas contables, Aena debía cumplir lo regulado hasta el 31 de enero de 2021 en la citada NRV 9.ª 6 del PGC sobre la eficacia de las coberturas contables (en la que se establecía que la eficacia debía medirse prospectivamente y retrospectivamente, en el primer caso los cambios en el valor razonable de la partida cubierta deben ser compensados casi completamente con los cambios en el valor razonable del instrumento de cobertura y en el segundo los resultados de la cobertura deben oscilar entre el 80 % y el 125 %). Con posterioridad a la fecha anteriormente indicada, la modificación de la NRV 9.ª 6 del PGC sigue exigiendo que la cobertura sea eficaz para compensar las variaciones en el valor razonable, aunque esta debe medirse solo prospectivamente (Ver ANEXO III.A).

Durante el periodo fiscalizado, Aena obtenía trimestralmente que los IRS eran retrospectiva y prospectivamente eficaces para compensar los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo cubierto de tipo de interés de los préstamos. La efectividad retrospectiva y prospectiva la calculaba con base en las pantallas de Bloomberg, aplicando el método de regresión (ver ANEXO IV) para todos los meses transcurridos desde la suscripción de los derivados hasta la fecha de medición. Para ello replicaba el derivado hipotético[20], obteniendo para cada derivado que era efectivo en cada uno de los meses, aunque debe señalarse que, para los tres derivados (IRS 1º, IRS 2º e IRS 3º) en todos los meses obtuvo que la pendiente y el coeficiente de regresión o determinación eran 1,000, dado que coincidían exactamente el valor razonable del IRS con el del derivado hipotético.

En relación con lo indicado en el párrafo anterior, debe tenerse en cuenta que para los IRS 1º e IRS 2º coincidían todos los términos financieros con los de los préstamos cubiertos, por lo que no existía ninguna fuente de ineficacia, aunque ninguna de las entidades analizadas en este Informe que contrataron una consultora y utilizaron este método para unos derivados similares (IRS lineales y préstamos a los que no se le aplicó un *floor* sin ninguna fuente de inestabilidad en la relación de cobertura) obtuvieron este resultado del 1,000, pues los coeficientes de correlación en términos porcentuales siempre fueron unos puntos inferiores al 100 % y para la pendiente unas centésimas

[20] El derivado hipotético es un derivado que se ajusta perfectamente a los términos económicos del préstamo cubierto, que debe tener el mismo nominal, tipo de interés de referencia, fechas de liquidación, fechas de liquidación de tipos y bases de cálculo de los tipos; y su valor inicial debe ser cero (obteniéndose de esta forma el tipo aplicable de la rama a tipo de interés fijo).

inferiores a 1,00. (Una situación similar se produjo en el análisis de la eficacia llevada a cabo por Renfe Operadora con sus propios medios).

Sin embargo, para los IRS 3º hay una fuente de inestabilidad importante, tanto prospectiva como retrospectivamente, como se ha expuesto en el subepígrafe II.4.2.3. motivada por el hecho de que a dieciséis de los veintisiete préstamos durante la mayor parte del periodo fiscalizado se les ha aplicado una cláusula suelo del 0 % (al registrar el Euribor 3M valores negativos que en valor absoluto superaron al margen) sin que los IRS 3º replicaran esta cláusula suelo que hubiese evitado la fuente de ineficacia. (La cláusula suelo supuso que dichos préstamos durante parte del periodo fiscalizado no hayan devengado intereses, se liquidaron al 0 %, mientras que la rama a cobrar a tipo variable, referenciada al Euribor 3M, devengó intereses negativos que se transformaron en pagos durante todo este periodo) El importe de estos préstamos supone desde junio de 2017 más del 61 % del total de la deuda cubierta por este derivado. Por ello, cabe suponer que el derivado hipotético no ha replicado dicha cláusula suelo pues, de haberse incluido, la eficacia obtenida no sería del 100 %, pues aún en el supuesto de que para estos préstamos la eficacia de la cobertura no hubiese sido inferior al 80 % ni superior al 125 % (lo que implicaría que la cobertura fuera eficaz), matemáticamente no es posible que se sitúe en el 100 % para el conjunto de todos los préstamos. Dicho porcentaje únicamente se obtendría en el supuesto de que los IRS 3º se ajustasen perfectamente a los préstamos y esto no fue así, debido que los intereses referenciados al Euribor 3M se han movido en direcciones opuestas entre los IRS 3º y una parte de los préstamos para compensarse entre sí, pero esta compensación no se ha producido para los otros dieciséis préstamos. Es más, para otras entidades con derivados, cuya vigencia comenzaba varios años antes que los IRS 3º, que cubrían préstamos a los que se les ha aplicado también una cláusula suelo, los test para medir su eficacia retrospectiva de la relación de cobertura han obtenido unos valores que, aun estando incluidos entre el rango comprendido entre el 80 % y el 125 %, se alejaban bastante del 100 %[21].

En consecuencia, no cumplió con lo previsto en el PGC al calcular el porcentaje de eficacia prospectiva, pero además el derivado hipotético utilizado para calcular la ratio de cobertura retrospectiva presenta importantes deficiencias.

II.4.5. Análisis de la contabilización de los derivados

Aena aplicó a los efectos de su registro y valoración contable a las relaciones de cobertura integradas por los IRS y los préstamos a los que estaban vinculados, la categoría prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC de “Coberturas de flujos de efectivo”, lo que implica que las diferencias de sus valoraciones interanuales (obtenidas trimestralmente) se registren en una cuenta transitoria de patrimonio neto en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias. Por su parte, las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registraron en la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el periodo fiscalizado Aena calculaba el valor de mercado del IRS trimestralmente, a través de los datos que facilitan distintas pantallas de Bloomberg, para ello obtenía el flujo de los intereses reales de la rama fija a pagar y el flujo de los intereses variables de la rama a cobrar (estimados

[21] En el trámite de alegaciones Aena ha aportado unos nuevos cálculos de las ratios prospectivas y retrospectivas, obtenidas ambas sobre los mismos periodos, por lo que los valores son idénticos. En consecuencia, las ratios retrospectivas no se obtuvieron para los periodos de liquidaciones transcurridos desde su suscripción hasta el momento de cálculo, sino desde esta fecha hasta que finalizaba su vigencia al igual que las prospectivas. Además, para los ejercicios 2016 a 2018 las ratios fueron del 100 %, porcentaje que, como se ha indicado en el Informe, matemáticamente no se puede obtener dado que en esos años hubo entre siete y trece préstamos a los que se les aplicó una cláusula suelo y no liquidaron intereses.

con base en la curva de tipos swap contra Euribor 3M o 6M) y cuantificaba el valor actual de las cuotas trimestrales con base en la tasa de descuento que se obtiene de la curva libre de riesgo facilitada por Bloomberg.

Además, Aena ha sido una de las pocas entidades de las analizadas en este Informe que ha tenido en cuenta en la valoración el riesgo de crédito. Así, ha calculado el riesgo de crédito de la contraparte (CVA), derivado del riesgo de impago del banco si se ejecuta el derivado y este tuviese valor positivo, y el riesgo de crédito propio (DVA), derivado del riesgo de que Aena no pudiera atender el pago del derivado si se ejecuta y este tiene un valor negativo. En el ANEXO IX.J se detallan los importes del valor razonable (de las valoraciones obtenidas por Aena) para cada derivado durante el periodo fiscalizado, en el que se observa que el riesgo de crédito neto ha supuesto un pequeño porcentaje respecto del valor del mercado del derivado (al oscilar entre 0,59 % en 2018 y el 3,47 % en 2020, como consecuencia del aumento de la cuantificación del riesgo propio en este año). Asimismo, se detalla el importe de las valoraciones obtenidas para cada derivado por los bancos observándose que las diferencias con el valor obtenido por Aena son poco significativas.

Dado que Aena ha considerado que los IRS eran coberturas contables altamente eficaces, ha aplicado en su contabilización la modalidad de coberturas de flujos de efectivo, desarrollada en el ANEXO V. Esto supone que la variación interanual del valor razonable no se ha registrado como un gasto definitivo en la cuenta de pérdidas y ganancias, sino que se ha contabilizado como una pérdida transitoria en “Cobertura de flujos de efectivo” en patrimonio neto que presentaba saldo negativo en los ejercicios 2016 a 2021 (-97.261.567 y -55.168.352 euros al cierre de 2016 y de 2021, respectivamente), saldo que coincidía con el 75 % de la cuenta de pasivos por derivados a largo y corto plazo. el 25 % restante se contabiliza como “Activos por diferencias temporarias deducibles”, con el detalle que se ha obtenido para cada uno de los derivados en los ejercicios fiscalizados en el ANEXO IX.J. Al modificarse la valoración de los derivados en los ejercicios 2022 y 2023 y tener un importe positivo (favorable a Aena) se contabilizó como un beneficio transitorio en “Cobertura de flujos de efectivo” en patrimonio neto por importe de 73.516.786 y 38.355.043 euros, el 75 % del importe que corresponde a las coberturas de tipo de interés (a los IRS 1º y 3º) se contabilizaron como activo por derivados[22] y el otro 25 % como “Pasivos por diferencias temporarias deducibles”.

Para las liquidaciones de los IRS suscritos por Aena practicadas por los bancos durante los ejercicios analizados de 2016 a 2023 (tanto del importe devengado por los intereses a pagar como por los intereses a cobrar que se transformaron en pagos) se ha verificado que se han contabilizado correctamente como:

- “Pérdidas por instrumentos de cobertura” desde 2016 hasta el tercer trimestre de 2022, dado que los intereses netos incluidos en las liquidaciones representaban un gasto (un pago) para Aena.
- “Beneficios por instrumentos de cobertura” desde el último trimestre de 2022 hasta el último trimestre de 2023.

Para los IRS suscritos por ENAIRE, se ha comprobado también que los importes se contabilizaron como gasto en 2016 y 2017 en la cuenta de “Gastos financieros liquidación derivados ENAIRE”. El detalle obtenido de los gastos y de los ingresos por intereses devengados cada año para cada uno de los IRS se detalla en el ANEXO IX.J. Asimismo, se han obtenido los intereses devengados por

[22] En 2022 se contabilizó como un pasivo por derivados 1,2 millones de euros que corresponden a un derivado contratado sobre el precio de la energía que vencía en 2023, que no ha sido objeto de análisis en el presente Informe, pero que tiene incidencia en el saldo de patrimonio neto.

los préstamos cubiertos por los IRS, que se contabilizaron correctamente como “Intereses de deuda” y, de ellos, se ha verificado su importe para una muestra de apuntes en 2020 y 2023.

II.5. ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA

II.5.1. Antecedentes de la Entidad y segregación de la deuda espejo

La Entidad Pública Empresarial RENFE-Operadora (Renfe Operadora) fue creada por la disposición adicional tercera de la Ley 39/2003, de 17 de noviembre, del Sector Ferroviario con el objeto de que prestase los servicios de transporte ferroviario, tanto de viajeros como de mercancías, incluyendo el mantenimiento del material rodante, atribuidos hasta esa fecha a RENFE (que pasó a denominarse ADIF, entidad pública empresarial cuya finalidad sigue siendo la gestión y construcción de las infraestructuras ferroviarias). RENFE-Operadora está adscrita al Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible a través de la Secretaría de Estado de Transportes y Movilidad Sostenible.

Posteriormente, conforme a lo establecido en el Real Decreto-ley 22/2012, de 20 de julio por el que se adoptan medidas en materia de infraestructuras y servicios ferroviarios, la actividad de Renfe Operadora pasó a realizarse por cuatro sociedades mercantiles estatales (en las que la entidad pública empresarial participa en el 100 % de su capital social, constituyéndose el Grupo Renfe, del que es entidad dominante). Renfe Operadora presta servicios de apoyo a la gestión de sus filiales, les aporta la financiación que requieren y gestiona la tesorería de forma centralizada. En el proceso de segregación de la actividad de la entidad pública empresarial en las cuatro sociedades, se acordó transferir a las sociedades la denominada deuda espejo, incluyendo los derivados que cubrían el riesgo de tipo de interés de determinados préstamos, conforme a los siguientes porcentajes de participación: a Renfe Viajeros, S.M.E., S.A. el 84,43 %; a Renfe Mercancías, S.M.E., S.A. el 6,32 %; a Renfe Fabricación y Mantenimiento, S.M.E., S.A. el 5,75 %; y a Renfe Alquiler de Material Ferroviario, S.M.E., S.A. el 2,18 %, manteniendo Renfe Operadora el restante 1,32 %.

El importe total de la deuda del Grupo Renfe con entidades de crédito se detalla en el ANEXO X.A, en el que se observa que el porcentaje de la deuda cubierta con derivados ascendió al 5,4 % y al 6,3 % al inicio del periodo fiscalizado y a 31 de diciembre de 2016, respectivamente, pues los derivados se cancelaron anticipadamente en 2017.

Por lo tanto, la gestión de los préstamos y de los derivados se llevó a cabo por Renfe Operadora, analizándose la distribución de estos últimos entre esta Entidad y sus filiales en el epígrafe II.5.4 relativo a la contabilización de los derivados.

II.5.2. Autorización, contratación y ejecución de los derivados y de los créditos cubiertos de Renfe Operadora y análisis de la relación de cobertura

II.5.2.1. ANÁLISIS DEL DERIVADO 1ºc Y DEL PRÉSTAMO 1º AL QUE ESTABA VINCULADO

Este derivado, referenciado como IRS 1ºc, lo suscribió Renfe Operadora el 28 de octubre de 2014 con la entidad financiera A, con un nocional inicial de 152 millones de euros. Su vigencia se inició el 28 de octubre de 2014 y vencía el 28 de octubre de 2019. La permuta financiera de flujos de intereses consistía en el pago de Renfe Operadora al banco A de un interés fijo del 1,625 % y el cobro de un interés variable del Euribor 3M. Esta estructura es la de un IRS lineal con inicio inmediato de su vigencia, la modalidad más sencilla de swaps, tal como se muestra en el ANEXO X.B. Ahora bien, el IRS 1ºc estaba relacionado con otros derivados suscritos anteriormente por Renfe Operadora que se cancelaron cuando se suscribió este y que tuvieron incidencia en las

condiciones financieras del nuevo derivado, tal como se analiza más adelante, motivo por el cual el CMOF se había suscrito el 9 de febrero de 2011.

Por ello en primer lugar se analizan los derivados que determinaron las condiciones financieras del IRS 1ºc cuyo detalle figura en el ANEXO X.C. Estos derivados fueron los siguientes:

a) Cinco IRS (IRS 1ºa1 al IRS 1ºa5) suscritos el 4 de octubre de 2010. El IRS 1ºa1 se suscribió con un nocional inicial de 100 millones de euros con una entidad financiera adquirida posteriormente por el banco A y los otros cuatro IRS se suscribieron con otras tantas entidades financieras diferentes, con un nocional total de 90 millones. El intercambio de flujos de intereses de todos ellos consistía en el pago por Renfe Operadora de un tipo fijo del 2,33 % y el cobro de un interés variable referenciado al Euribor 6M. Asimismo, coincidían el resto de las condiciones financieras, tales como las fechas de inicio y finalización de la vigencia, de amortización del nocional y de liquidación de intereses y la misma proporción de amortización del nocional. Estos cinco IRS se contrataron, según consta en las memorias de Renfe Operadora de esos años, para cubrir el riesgo de tipo de interés de distintos préstamos, que no han sido objeto de análisis.

b) Un IRS (IRS 1ºb) suscrito el 10 de marzo de 2011 con el banco A, con un nocional de 190 millones de euros, en el que el intercambio de flujos consistía en el pago semestral de Renfe Operadora al banco A de un interés variable, referenciado al Euribor 6M menos un margen del 0,108 %, y el cobro trimestral de un interés también variable, referenciado al Euribor 3M. Este derivado estaba vinculado con un préstamo sindicado del mismo importe, del que era agente el banco A, cancelado el 10 de octubre de 2014 mediante la suscripción de un nuevo préstamo con el mismo banco A (el referenciado como préstamo 1º, que se analiza más adelante).

El 28 de octubre de 2014, simultáneamente a la suscripción del IRS 1ºc, Renfe Operadora acordó con el banco A, por una parte, la cancelación anticipada del IRS 1ºa1 y del IRS 1ºb, que tenían un valor de mercado negativo total de 4.264.595 euros, cuyo importe debía pagarse por Renfe Operadora al banco A, si bien no se hizo efectivo en ese momento, sino que se trasladó a las condiciones financieras del IRS 1ºc; y, por otra, para los otros cuatro IRS (IRS 1ºa2 al IRS 1ºa5) los otros cuatro bancos traspasaron al banco A sus valores de mercado negativos, que ascendían a un importe total de 3.708.344 euros, que no se pagaron a aquellos, pero su importe tampoco se liquidó al banco A, sino que se trasladó a las condiciones financieras del IRS 1ºc. La obtención del valor de mercado de los IRS, en todos los casos, correspondió a los bancos, al haberse acordado así en los CMOFs que se suscriben antes de la formalización de la operación.

Lo anterior supone que al IRS 1ºc no se le aplicaron unas condiciones financieras de mercado, sino que el pago que debería haber realizado Renfe Operadora cuando se cancelaron los seis IRS por un importe total de 7.972.939 euros se trasladó al pago en el IRS 1ºc de un tipo fijo superior al que se hubiese obtenido en esa fecha para un IRS con las mismas características. Ahora bien, Renfe Operadora no contrastó, mediante un consultor independiente, las valoraciones realizadas por el banco A de los IRS cancelados ni si el tipo fijo a pagar en el nuevo IRS 1.ºc, del 1,625 %, era el que correspondía a una operación que incorporaba ese sobreprecio (esto es, si el valor actual de la rama a tipo fijo a pagar superaba en 7.972.939 euros al valor actual de la rama a tipo variable a cobrar). A este respecto, debe tenerse en cuenta que el IRS 2º, que se analiza en el siguiente subepígrafe, se contrató por Renfe Operadora con unas características financieras similares, pero, al no incorporar ningún coste adicional, el tipo fijo a pagar fue del 0,32 %, por lo que el sobreprecio pagado en el IRS 1ºc fue aproximadamente del 1,305 %. En relación con lo anterior, en la fiscalización Renfe Operadora ha manifestado que no consideró necesario el contraste con un consultor independiente porque la valoración que obtuvo la Entidad no presentaba apenas diferencia de la realizada por el banco A, si bien no se ha facilitado esta valoración ni sus cálculos y tampoco los cálculos realizados por el banco A.

La finalidad del IRS 1ºc era cubrir el riesgo de tipo de interés del préstamo 1º suscrito el 10 de octubre de 2014 por Renfe Operadora con el banco A, por un importe total de 152 millones de euros (importe que en esa fecha quedaba por amortizar del préstamo sindicado que se cancelaba), cuyas características se detallan en el ANEXO X.A. El tipo de interés que se aplicaba al préstamo era el Euribor 3M más un margen del 1,12 %, pero si el Euribor era inferior al 0 % se entendía que este sería del 0 % (esto es, en el contrato se incluyó una cláusula suelo del 1,12 %, pues el tipo de interés mínimo a pagar era del 1,12 % si el Euribor 3M registraba valores negativos, ya que este dejaba de emplearse para obtener el tipo resultante y se aplicaba únicamente el margen). Esta cláusula supuso que desde que se suscribió el préstamo hasta finales de 2015 el tipo de interés resultante fuera el Euribor 3M más el margen del 1,12 %, pero desde principios de 2016 hasta su cancelación anticipada el 21 de marzo de 2017, únicamente se aplicara el margen al registrar el Euribor 3M valores negativos. En el contrato también se estableció que, en el supuesto de que Renfe Operadora contratase un derivado, debía solicitar una oferta al banco A, que tendría derecho de tanteo en el caso de que sus condiciones fueran menos ventajosas que las de otro banco y se le adjudicaría con las mismas estipulaciones que las ofertadas por este.

Respecto a la autorización del préstamo 1º y del IRS 1ºc debe indicarse que en el Comité de Dirección[23] de 20 de mayo de 2014, se puso de manifiesto que, dada la mejoría del mercado financiero, era posible renegociar las condiciones financieras de la deuda preexistente, por lo que se solicitaría la autorización al Consejo de Administración y el Director general económico-financiero le informaría de las operaciones concertadas. Si bien, según ha indicado Renfe Operadora a este Tribunal, en esa misma sesión se consideró que dicha autorización no era necesaria al no superar el límite del endeudamiento aprobado en los PGE, aunque esta afirmación no se incluyó en el acta. A este respecto, debe tenerse en cuenta lo establecido en los Estatutos de Renfe Operadora[24], respecto a la competencia del Consejo de Administración para autorizar las operaciones de crédito, si bien, al tratarse de una refinanciación de un préstamo suscrito con el banco A, no supuso un aumento del endeudamiento sino una mejoría de sus condiciones financieras, por lo que la autorización del nuevo préstamo se produjo cuando se autorizó el préstamo amortizado anticipadamente.

Una vez llevada a cabo la suscripción del nuevo préstamo 1º, la cancelación de los derivados (IRS 1ºa1 al IRS 1ºa5 e IRS 1ºb) y la suscripción del nuevo derivado (IRS 1ºc), se informó el 22 de diciembre de 2014 al Consejo de Administración que el Comité de Dirección había autorizado renegociar las condiciones de la deuda (en la que se incluye el préstamo 1º) sin que esta refinanciación supusiera superar el incremento de deuda aprobado en los PGE. En el informe que se presentó al Consejo de Administración se relacionan los préstamos refinanciados (por un importe total de 351,3 millones de euros), cifra en la que se incluye el préstamo 1º de 152 millones, para el que se indica que la operación preexistente tenía un tipo de interés fijo de 3,47 % y la nueva un tipo fijo del 2,745 %, siendo este el único préstamo que figura con un tipo de interés fijo. En relación con lo anterior, debe señalarse que el tipo fijo de 2,745 %, tal como se ha obtenido en la fiscalización, es el resultante de la combinación del préstamo más el derivado financiero al que está vinculado (IRS 1ºc), tal como se indica en el gráfico n.º 13 pero en el informe que se presentó al Consejo de Administración no se indicó esta circunstancia ni que esta situación únicamente se produciría en el supuesto de que el Euribor no registrase valores negativos, pues en este último supuesto la

[23] Órgano extraestatutario de Renfe Operadora con sus propias normas de funcionamiento.

[24] El artículo 9 de los Estatutos de Renfe Operadora, aprobados por Real Decreto 2396/2004, de 30 de diciembre, y Real Decreto 1567/2010, de 19 de noviembre, establece las competencias del Consejo de Administración entre las que se encuentra "*la autorización de las operaciones de crédito y demás operaciones de endeudamiento que pueda convenir la entidad dentro del límite anual fijado en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado*". El artículo 10 determina que el Consejo de Administración puede delegar en el Presidente las operaciones de crédito que no superen el 5 % del presupuesto.

financiación conjunta que se obtendría sería a tipo variable, tal como ocurrió en 2016 y parte de 2017 como se detalla más adelante.

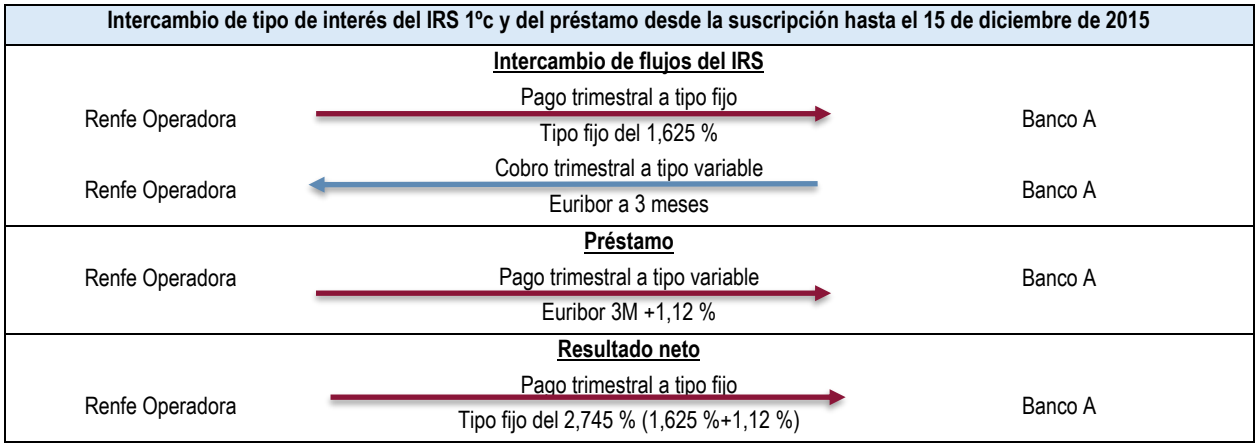
Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 1º (elemento cubierto) y el IRS 1ºc (instrumento de cobertura) son:

- Las fechas de amortización y de pago de intereses del préstamo (en periodos trimestrales) coinciden con las del IRS (también trimestrales).
- El importe pendiente de amortizar del préstamo coincide con el nocional del IRS a lo largo de toda su vigencia.
- La fecha de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento de los IRS.
- Los tipos variables (Euribor 3M) coinciden para el préstamo (que paga Renfe Operadora) y para el IRS (que cobra Renfe Operadora).
- Durante 2016 y 2017 a los intereses del préstamo se les aplicó una cláusula suelo del 1,12 %, transformándose el tipo variable en un tipo fijo, y los intereses variables a cobrar del IRS se transformaron en pagos, al registrar el Euribor 3M tipos negativos y no haberse incluido en este una cláusula suelo que replicase la acordada en el préstamo.

En consecuencia, esta última circunstancia supone un punto crítico o una fuente de posible ineficacia o inestabilidad de la relación de cobertura entre el derivado y el préstamo.

Desde la suscripción del préstamo y del IRS 1ºc hasta finales de 2015, tal como se aprecia en el gráfico n.º 13, el resultado conjunto obtenido de la operación (el crédito más el IRS) fue el pago de un tipo de interés fijo igual al 2,745 % (el 1,6251 % de la rama a pagar a tipo fijo de los IRS más el 1,12 % del margen del préstamo), dado que los intereses de la rama a tipo variable del IRS (referenciado al Euribor 3M) se compensaron con los intereses del préstamo (Euribor 3M). Esto supuso que durante ese periodo se obtuviese el resultado financiero pretendido por Renfe Operadora cuando se contrató el derivado, transformar el tipo variable aplicado en el préstamo en una financiación a tipo fijo del 2,745 %.

GRÁFICO N.º 13: RESULTADO NETO PARA RENFE OPERADORA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DEL IRS 1ºC DESDE SU SUSCRIPCIÓN HASTA SU CANCELACIÓN



Intercambio de tipo de interés del IRS 1ºc y del préstamo desde el 15 de diciembre de 2015 hasta su cancelación anticipada		
Intercambio de flujos del IRS 1º		
Renfe Operadora	Pago trimestral fijo a tipo fijo → Tipo fijo del 1,625 %	Banco A
Renfe Operadora	Pago trimestral variable a tipo variable → Euribor 3M (que registró tipos negativos)	Banco A
Préstamo		
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → Pago de un tipo fijo del 1,12 %	Banco A
Resultado neto		
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → Euribor 3M en valor absoluto más 2,745 % (1,625 %+1,12 %) (*)	Banco A

(*) Si el Euribor 3M se mantiene positivo, el tipo resultante de la relación de cobertura es siempre un tipo fijo del 2,745 %. Si el Euribor es negativo el tipo neto resultante es variable (Euribor 3M más 2,745 %), dado que no se compensa el Euribor del IRS con el del préstamo pues este pasa a ser de 0 % y se paga íntegramente el margen del 2,12 %.
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la fiscalización.

Ahora bien, en 2016 y hasta abril de 2017, fecha de la cancelación anticipada de ambas operaciones, los intereses resultantes de ambas operaciones financiera fueron el pago de un tipo variable igual al Euribor 3M en valor absoluto más el 2,745 %, tal como se aprecia el gráfico n.º 13. Por ello, desde un punto de vista financiero, durante este periodo no se obtuvo con el derivado la finalidad pretendida.

Los pagos del IRS 1ºc, desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada el 28 de marzo de 2017, ascendieron a un importe total de 10.663.486 euros, de los que 3.547.194 euros correspondían a los intereses pagados de la rama a tipo fijo; 501.314 a los intereses de la rama a tipo variable a cobrar que se transformaron en pagos, al haber registrado el Euribor 3M valores negativos, y 6.614.978 euros a la cancelación anticipada, con el detalle que se recoge en el ANEXO X.D. Se ha comprobado para las liquidaciones de intereses realizadas en ese periodo por el banco A del IRS 1ºc que sus importes eran correctos y que se contabilizaron adecuadamente.

Tanto el préstamo, del que aún no se había amortizado importe alguno, como el derivado se cancelaron anticipadamente, al refinanciarse de nuevo esta deuda. La cancelación fue propuesta por el Director general económico-financiero al Comité de Dirección celebrado el 22 de febrero de 2017, en el que se acordó trasladar la operación al Consejo de Administración. El citado Director informó al Consejo de Administración en la sesión de 28 de febrero de 2017 de que el derivado era ineficaz debido a los niveles negativos del Euribor 3M (si bien, tal como se indica en este Informe, la ineficacia del IRS 1ºc se debió a que el contrato del préstamo incluía una cláusula suelo del 1,12 % que se aplicaría en el supuesto de que el Euribor 3M registrase tipos negativos). En el informe presentado a ambos órganos se detallan las ofertas recibidas de varias entidades financieras y el coste aproximado de la cancelación del derivado, pese a lo cual la financiación de la oferta más ventajosa representaba un ahorro (extremo que ha sido verificado en la fiscalización). El Consejo autorizó la formalización del nuevo préstamo que debía cumplir determinadas condiciones (el tipo de interés debía ser fijo e inferior de 0,38 %) y, posteriormente, se le debería informar de las condiciones definitivas. En la sesión de 17 de marzo de 2017 se le comunicó que el tipo acordado fue el 0,26 %. Este préstamo se suscribió con el banco B el 21 de marzo de 2017 por un importe de 152 millones de euros, al tipo fijo de 0,26 %.

La cancelación del derivado anticipadamente se produjo el 28 de marzo de 2017, lo que supuso a Renfe Operadora el pago al banco A de 6.614.978 euros, importe que coincidía con el valor de mercado negativo obtenido a esa fecha por el banco, al que correspondía obtenerla conforme a lo

establecido en el CMOF. Sin embargo, Renfe Operadora no contrastó la valoración del derivado mediante un informe de un experto independiente.

II.5.2.2. ANÁLISIS DEL DERIVADO 2º Y DEL PRÉSTAMO 2º AL QUE ESTABA VINCULADO

Este derivado, IRS 2º, lo suscribió Renfe Operadora el 28 de noviembre de 2014 con el banco A. El nocional inicial era de 100 millones de euros y su vigencia comenzaba el 28 de noviembre de 2014 y vencía el 23 de diciembre de 2019. La permuta financiera de flujos consistía en el pago de Renfe Operadora al banco A de un interés fijo del 0,32 % y el cobro de un interés variable del Euribor 3M. Esta estructura es la de un IRS lineal con inicio inmediato de su vigencia (cuyas características se detallan en el ANEXO X.C).

La finalidad del IRS 2º era cubrir el riesgo de tipo de interés de un préstamo 2º suscrito por Renfe Operadora con el banco A. Este préstamo se contrató el 22 de noviembre de 2010 por un importe de 125 millones de euros y, al igual que en el préstamo 1º, se estableció que, en el supuesto de que Renfe Operadora contratase un derivado, debía solicitar una oferta al banco A, el cual tendría derecho de tanteo y se le adjudicaría en las mismas condiciones que las ofertadas por otro banco si estas fueran más ventajosas. El 22 de diciembre de 2014, cuando quedaba un importe pendiente de amortizar de 100 millones de euros, se acordó una modificación de sus términos, en cuanto al calendario de amortización (que conllevó un retraso en las fechas de amortización) y del tipo de interés, que supuso una disminución del margen aplicado al Euribor 3M, que pasó del 1,70 % al 1 % (el resto de los detalles de préstamo 2º se incluyen en el ANEXO X.A). Ni en el contrato ni en su modificación se incluyó una cláusula suelo, pero tampoco se estableció cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor registrase tipos negativos.

La modificación de este préstamo y la contratación del IRS 2º no se incluyeron en la relación de las operaciones de las que se informó al Consejo de Administración el 22 de diciembre de 2014. Según ha indicado Renfe Operadora, esta operación se entendía que estaba incluida en la aprobación del Comité de Dirección de 20 de mayo de 2014 (a la que ha hecho referencia anteriormente) y el motivo por el que no se informó al Consejo de Administración el 22 de diciembre de 2014 (junto con la otra operación analizada en el subepígrafe anterior) fue que coincidía su suscripción con la celebración de la reunión del Consejo de Administración, aunque a la Entidad no le consta que se le informase posteriormente.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 2º (elemento cubierto) y el IRS 2º (instrumento de cobertura) son:

- Las fechas de amortización y de pago de intereses del préstamo (en periodos trimestrales) coinciden con los del IRS (también trimestrales).
- El importe pendiente de amortizar del préstamo coincide con el nocional del IRS a lo largo de toda su vigencia.
- La fecha prevista de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento del IRS.
- Los tipos variables (Euribor 3M) coinciden para el préstamo (que paga Renfe Operadora) y para el IRS (que cobra Renfe Operadora).
- Durante 2016 y 2017 no se aplicó a los intereses del préstamo una cláusula suelo porque el Euribor 3M, aunque registró valores negativos, en valor absoluto no superó al margen del 1 %.

Lo anterior implica que en la relación de cobertura entre el derivado y el préstamo no se haya producido ninguna fuente de posible ineficacia o inestabilidad.

La finalidad que pretendía Renfe Operadora con la contratación del IRS 2º era obtener una financiación de la deuda a tipo fijo, transformando mediante la suscripción del IRS el tipo de interés variable aplicado al préstamo en un tipo fijo del 1,32 % (el 0,32 % de la rama a pagar a tipo fijo de los IRS más el 1,0 % del margen del préstamo), dado que los intereses de la rama a tipo variable del IRS (referenciado al Euribor 3M) se compensan con los intereses del préstamo (Euribor 3M). Este objetivo, tal como se aprecia en el gráfico n.º 14, se consiguió desde su suscripción hasta finales de 2015, ejercicios en los que el Euribor 3M registró tipos positivos.

GRÁFICO N.º 14: RESULTADO NETO PARA RENFE OPERADORA DE LA RELACIÓN DE COBERTURA DEL IRS 2º DESDE SU SUSCRIPCIÓN HASTA SU CANCELACIÓN EN 2017

Intercambio de tipo de interés del IRS 2º y del préstamo desde su suscripción hasta finales de 2015		
	Intercambio de flujos del IRS 2º	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo fijo → Tipo fijo del 0,32 %	Banco A
Renfe Operadora	Cobro trimestral a tipo variable ← Euribor 3M	Banco A
	Préstamo	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → Euribor 3M +1,0 % (*)	Banco A
	Resultado neto	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → Tipo fijo del 1,32 % (0,32 %+1,0 %)	Banco A

Intercambio de tipo de interés del IRS 2º y del préstamo desde finales de 2015 hasta su cancelación en 2017		
	Intercambio de flujos del IRS 2º	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo fijo → Tipo fijo del 0,32 %	Banco A
Renfe Operadora	Cobro trimestral a tipo variable → Euribor 3M	Banco A
	Préstamo	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → <Euribor 3M> +1,0 % (*)	Banco A
	Resultado neto	
Renfe Operadora	Pago trimestral a tipo variable → Tipo fijo del 1,32 % (0,32 %+1,0 %)	Banco A

(*) En el primer periodo al ser positivo el Euribor 3M se suma margen y en el segundo periodo al ser negativo el Euribor 3M se resta del margen y minora el tipo de interés aplicable al préstamo, pero en todo este periodo se liquidaron intereses del préstamo, dado que el Euribor 3M en valor absoluto no superó al margen.
Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos en la fiscalización

En 2016 y hasta su cancelación el 29 de mayo de 2017 el Euribor 3M registró tipos negativos, sin embargo, también se consiguió este objetivo financiero, tal como se aprecia el gráfico n.º 14. A este respecto, como ya se ha comentado para otras entidades analizadas en el presente Informe, este objetivo se consigue con independencia de que el Euribor registre valores negativos (que impliquen que la rama a tipo variable a cobrar se transforme en un pago al banco) siempre y cuando al préstamo no se le aplique ninguna cláusula suelo, pues el pago al banco de la rama a tipo variable (el Euribor 3M) se compensa con el menor importe pagado en el préstamo, al minorarse el tipo aplicado en el Euribor 3M.

Los pagos del IRS 2º, desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada el 29 de mayo de 2017, tal como se indica en el ANEXO X.D, ascendieron a un importe total de 2.939.689 euros, de los que

1.221.334 euros correspondían a la rama a tipo fijo y 381.355 euros a la rama a tipo variable (que se transformaron en pagos, al haber registrado el Euribor 3M valores negativos) y 1.337.000 euros a su cancelación anticipada. Para las liquidaciones realizadas por el banco A del IRS 2º, desde enero de 2016 hasta su cancelación el 28 de marzo de 2017, se ha comprobado el correcto cálculo de los intereses y de su contabilización.

Una vez que se recibieron las ofertas de tipos para refinanciar el préstamo 1º, se puso de manifiesto la conveniencia de refinanciar también otra deuda por importe de 225 millones de euros, en la que se incluían el préstamo 2º y el IRS 2º. El Comité de Dirección en su reunión de 8 de marzo de 2017 dio el visto bueno a esta segunda refinanciación y acordó su elevación al Consejo de Administración, el cual la aprobó el 31 de marzo de 2017. Según el informe presentado a estos dos órganos, la refinanciación incluía tres préstamos por un importe total de 225 millones de euros (de los que 100 millones correspondían al préstamo 2º, ya que a esa fecha aún no se había amortizado ningún importe) mediante otros dos préstamos concedidos a un tipo fijo, cuantificándose el ahorro, incluyendo el coste de la cancelación anticipada del IRS 2º, en 3,2 millones de euros.

El IRS 2º se canceló anticipadamente el 29 de mayo de 2017, lo que supuso que Renfe Operadora tuviese que pagar al banco A 1.337.000 euros, importe que coincidía con el valor negativo de mercado obtenido a esa fecha por el banco. La valoración le correspondía realizarla al banco A, conforme a lo establecido en el CMOF. Ahora bien, al igual que en la cancelación del IRS 1ºc, Renfe Operadora tampoco contrastó la valoración del derivado mediante un informe de un experto independiente.

II.5.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables

Este Tribunal no ha tenido constancia de que Renfe Operadora cuando suscribió los contratos de los derivados (instrumentos de cobertura) designara y documentara las relaciones de cobertura con los préstamos (elementos cubiertos), indicando que el objetivo y la estrategia eran transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo, de tal manera que su suscripción eliminaba el riesgo de tipo de interés, conforme a lo exigido en la NRV 9.ª 6 del PGC aplicable cuando se suscribieron los IRS y en el párrafo 88.a de la NIC 39 (Ver ANEXO III.A y ANEXO VI.B).

Renfe Operadora realizó la evaluación de la eficacia del IRS 1ºc como cobertura contable del préstamo 1º únicamente a 31 de diciembre de 2015 (pues para 2016 lo encargó a una consultora, que se analiza en el siguiente párrafo) y para el IRS 2º analizó su eficacia como cobertura contable del préstamo 2º a 31 de diciembre de 2015 y 2016. En estos informes se concluye que los IRS eran eficaces prospectivamente, dado que coincidían todos los términos económicos del derivado y del préstamo, y se determina que eran eficaces retrospectivamente, al considerar en ambos casos que el valor razonable del derivado real (que coincide con la valoración realizada por Renfe Operadora incluyendo el cupón corrido de cada IRS) era idéntico al valor razonable del derivado hipotético[25], por lo que consideró que su efectividad es del 100 %. Si bien, debe indicarse que este porcentaje de efectividad del 100 % no se ha obtenido por ninguna consultora para ninguno de los derivados analizados en el presente Informe, con independencia de que coincidiesen todos los términos críticos de la relación de cobertura, ni siquiera la consultora contratada para el IRS 1ºc obtuvo a 31

[25] En este caso el derivado hipotético sería un IRS cuyos términos económicos se adapten perfectamente al préstamo cubierto, así el valor inicial para el préstamo 1º tendría que tener un importe negativo de 7,97 millones de euros igual al del IRS 1ºc y para el préstamo 2º su valor inicial tendría que ser cero, igual al del IRS 2º.

de diciembre de 2016 un porcentaje cercano al 100 %. (Una situación similar se produjo en el análisis de la eficacia llevada a cabo por Aena con sus propios medios).

El 17 de marzo de 2017, contrató con una consultora independiente un informe sobre la eficacia a 31 de diciembre de 2016 del IRS 1ºc como cobertura contable del préstamo 1º. Según este informe en el encargo se indica que el préstamo cubierto estaba referenciado al Euribor 3M con un *floor* del 0 % aunque tal como se ha visto el tipo de interés mínimo del préstamo 1º era del 1,12 %[26] (Renfe Operadora ha manifestado que esto fue un error de transcripción y que los cálculos se realizaron correctamente, aunque este extremo no ha podido contrastarse).

El método utilizado por la consultora fue el *Dollar Offset* (ver ANEXO IV.B) obteniéndose retrospectivamente una ratio del 114,22 %, esto es, el IRS 1ºc había sido un instrumento eficaz de cobertura desde su suscripción el 28 de octubre de 2014 hasta el 31 de diciembre de 2016. El resultado prospectivo se midió aplicando seis escenarios de estrés (desplazando la curva de tipos al alza y a la baja), obteniéndose en dos de ellos que el derivado estaba fuera de los parámetros de cobertura, por lo que se consideró que prospectivamente la cobertura era ineficaz. Así, se obtuvo que, cuanto más bajos fueran los tipos, al desplazase la curva de tipos hacia abajo en un 0,5 % y un 1 %, más, se incrementaría el porcentaje de ineficacia (hasta el 144,5 % y 174,9 %), lo cual está directamente relacionado con la aplicación de la cláusula suelo a los intereses del préstamo, lo que supone que la diferencia del valor actual de los flujos de los intereses del préstamo y de los intereses netos del IRS fuera cada vez más elevada. En consecuencia, la consultora concluyó que el derivado no era eficaz como cobertura prospectivamente. (Dado que la consultora únicamente presentó en su informe los resultados de sus cálculos, no se puede verificar si se tuvo en cuenta que el valor inicial del IRS 1º no era cero, sino que era un valor negativo de 7.972.939 euros de la cancelación anticipada de los IRS 1ºa y 1ºb).

En cuanto al IRS 2º, Renfe Operadora consideró que no era necesario contratar el análisis de su efectividad al coincidir todos los términos económicos.

En relación con esta afirmación, así como con el criterio utilizado por Renfe Operadora para analizar la eficacia de los derivados prospectivamente, debe tenerse en cuenta lo dispuesto en esos años en la NRV 9.ª 6 del PGC (ver ANEXO III.A) en la que claramente se indica que para medir la eficacia de los derivados como instrumentos de cobertura contable debía analizarse la relación entre los cambios en el valor razonable de la partida cubierta (el préstamo) y del instrumento de cobertura (el IRS), manifestándose en estos mismos términos la NIC 39.

En relación con lo anterior, debe tenerse en cuenta el párrafo GA 108 de la NIC 39 (incluida en el ANEXO VI.A) en el que se indica que es probable que una permuta financiera de tipos de interés sea una cobertura eficaz cuando coinciden todos los términos económicos del préstamo y del IRS. Ahora bien, esta suposición no exime a las entidades de medir la efectivad de los derivados, utilizando el método que consideren oportuno. (El PGC no indica cómo debe medirse la efectividad ni tampoco la NIC 39 ni la NIIF 9, en sus párrafos B.6.4.13 y B.6.4.19).

[26] Esta diferencia a juicio de este Tribunal es importante, pues una cláusula suelo del 0 % supone que se aplique un tipo de interés del 0 % cuando el Euribor 3M alcance un valor negativo igual en valor absoluto del 1,12 %, por lo que esta cláusula no se hubiese aplicado nunca durante el periodo de vigencia del préstamo. Sin embargo, la cláusula suelo del préstamo fue del 1,12 % y se aplicaba desde el momento en el que el Euribor registrase un valor negativo, lo que ocurrió a principios de 2016. Esta diferencia en cuanto al momento en el que se activa la cláusula suelo tiene especial transcendencia para determinar la eficacia del derivado, pues cuanto antes se active y más tiempo esté vigente la cláusula suelo el porcentaje obtenido en la relación de cobertura será más elevado y en consecuencia antes será ineficaz.

Renfe Operadora basó esta forma de actuar en un informe de una consultora de 2011, en el que se indicaba que, para las coberturas perfectas[27], la eficacia prospectiva puede medirse aplicando el método "*critical terms match*", esto es un test cualitativo en el que se obtiene la coincidencia de todos los términos económicos del derivado y de la partida cubierta.

No obstante, de la normativa citada anteriormente, que resultaba aplicable en ese momento, se desprende que un análisis cualitativo de la relación de cobertura no podía ser utilizado para considerar que la relación de cobertura era eficaz, pues la norma solo indicaba que cuando los términos económicos coinciden es altamente probable que la relación sea eficaz. En consecuencia, Renfe Operadora debería haber aplicado durante la vigencia de los derivados el método que considerase más oportuno para medir su eficacia, el cual debería haberse indicado en la documentación inicial de los IRS cuando se suscribieron.

Renfe Operadora a 31 de diciembre de 2016 consideró ineficaz al IRS 1ºc, conforme al informe de la consultora, y siguió considerando eficaz el IRS 2º a pesar de que no obtuvo el grado de eficacia prospectivamente. Sin embargo, previsiblemente, este derivado sería eficaz dado que coincidían todos los términos económicos entre el derivado y el préstamo (pues este no incluyó ninguna cláusula suelo y solo hubiese aplicado un *floor* del 0 % en el supuesto de que el Euribor 3M hubiese registrado valores negativos que en valor absoluto superasen el 1 %, tal como realizaron la gran mayoría de los bancos que habían concedido préstamos a las entidades fiscalizadas).

II.5.4. Análisis de la contabilización de los derivados

Renfe Operadora aplicó a los efectos de registro y valoración contable el procedimiento especial previsto en la NRV 9.ª 6 del PGC de "Coberturas de flujos de efectivo" al IRS 1ºc hasta antes del cierre contable de 2016 y al IRS 2º hasta su cancelación en 2017, lo que implicó que las diferencias de sus valoraciones interanuales se registrasen en un 75 % como una pérdida transitoria en una cuenta de patrimonio neto, en lugar de imputarse como una pérdida definitiva a resultados, y en el 25 % restante como un activo por impuestos diferidos, tal como se indica detalladamente en el ANEXO V. El IRS 1ºc pasó a contabilizarse como un derivado de negociación o especulativo el 31 de diciembre de 2016, con base en el informe del consultor al que se hecho mención anteriormente, aplicándose lo dispuesto en la NRV 9.ª 3.2.

En la contabilización de los derivados, Renfe Operadora tuvo en cuenta su porcentaje de participación y el de sus filiales en la deuda espejo (indicados en el epígrafe II.5.1). El procedimiento que siguió para distribuir el coste con sus filiales, tal como se ha verificado en el ANEXO X.F, fue el siguiente:

- Contabilizar el 100 % del valor razonable de los dos derivados (el valor de mercado negativo conforme a su valoración) como un pasivo por derivados a largo y a corto plazo, según procediese, y, simultáneamente, registrar en el activo el derecho de las sociedades del Grupo por su porcentaje total de participación (98,68 %); de esta forma, en la contabilidad de Renfe Operadora quedaba registrada su participación del 1,32 % en pasivos por derivados.
- El mismo criterio se aplicó en la contabilización de los activos por impuestos diferidos (por el 25 % de la valoración de los pasivos por derivados) al contabilizarse simultáneamente como un pasivo el porcentaje de participación de sus filiales.

[27] Los términos del instrumento de cobertura coinciden exactamente con los del elemento cubierto y no hay otros factores que se espere que provoquen ineficacia, y en el caso de que existiese alguno debería demostrarse que no se trata de un ¨término crítico".

- También se aplicó este procedimiento para contabilizar la participación de Renfe Operadora y de las empresas del Grupo en “Activos diferidos por periodificación de la reestructuración” del IRS 1ºa1 al IRS 1ºa5 y del IRS 1ºb, partida en la que registró el importe de la cancelación anticipada repercutido al IRS 1ºc.
- En cuanto al saldo que figuraba contabilizado en las cuentas de Renfe Operadora a 31 de diciembre de 2015 y de 2016 en patrimonio neto como ajustes por cambios de valor de los derivados (por las pérdidas recogidas transitoriamente en esta cuenta, que se corresponde con el 75 % del saldo registrado en pasivos por derivados y en activo por derivados por periodificación) se ha comprobado que corresponde con el porcentaje de su participación en los derivados, del 1,32 %.

Así, en el citado ANEXO X.F se detallan los saldos de estas cuentas desde el 31 de diciembre de 2015 hasta la cancelación anticipada en 2017, para los que, en primer lugar, se han obtenido los importes que deberían registrarse en cada una de estas cuentas conforme a la documentación facilitada; seguidamente, se ha verificado que su suma se corresponde con los saldos registrados en dichas partidas en esos años y, por último, se ha comprobado que se ha imputado el 98,68 % a las sociedades del Grupo (de manera que en el balance únicamente quedan contabilizados los saldos que corresponden a Renfe Operadora del 1,32 %).

Aplicar el procedimiento especial de contabilidad de derivados de “Coberturas de flujos de efectivo” supuso que las pérdidas como consecuencia del valor de mercado negativo de los dos IRS a 31 de diciembre de 2015 (contabilizadas como pasivos por derivados por importe de 9.974.178 euros, 6.744.631 a largo plazo y 3.229.547 a corto plazo, que figuran en el ANEXO X.F) no se imputasen a resultados en los ejercicios en los que se produjeron, sino que se contabilizaron como una pérdida transitoria en patrimonio neto por el 75 % (7.480.634 euros negativos). El saldo de esta cuenta de patrimonio neto aumentó en 1.048.318 euros, hasta los 6.432.316 euros negativos, debido a que, en la contabilización del IR 1ºc, se tuvo en cuenta el importe de la valoración negativa de 7.972.939 euros del IRS 1ºa1 al IRS 1ºa5 y del IRS 1ºb, que se incorporó a las condiciones financieras del IRS 1ºc, contabilizados como “Activos diferidos por periodificación de la reestructuración”, cuya contrapartida fue el 75 % un aumento del saldo de patrimonio neto (1.048.318 euros a 31 de diciembre de 2015) y el 25 % restante se registró como menor saldo de activos por impuestos diferidos (349.439 euros a 31 de diciembre de 2015).

Las liquidaciones de los intereses de los IRS se contabilizaron también de manera distinta al resto de entidades analizadas en este Informe, ya que los intereses a pagar de la rama a tipo fijo se contabilizaron íntegramente como gasto y los intereses a cobrar de la rama a tipo variable se contabilizaron como un ingreso (desde principios de 2016, al transformarse los cobros en pagos, se siguieron registrando como ingresos con signo negativo, al estar así parametrizada la herramienta financiera-contable). En el resto de las entidades analizadas se ha contabilizado como un gasto el importe neto de la liquidación, por lo que su incidencia en los resultados del ejercicio no varía. Al igual que para las cuentas de balance, se contabilizaron los intereses devengados por el 100 % y seguidamente los que correspondían a sus filiales se registraron por separado (si bien, este extremo no ha sido verificado al no utilizar una cuenta independiente para los derivados, sino que se incluyen con el resto de ingresos y gastos que corresponden a las otras sociedades del Grupo y se contabilizan globalmente). De esta forma únicamente se imputó a la cuenta de pérdidas y ganancias el porcentaje de participación de Renfe Operadora en las liquidaciones.

Para obtener el valor razonable de los pasivos por derivados, Renfe Operadora se basó en sus propias valoraciones, si bien el banco A también le facilitó el valor de mercado de los IRS a 31 de diciembre de 2015 y de 2016, cuyos importes se detallan en el ANEXO X.G, en el que se observa que las diferencias entre ambas valoraciones son poco significativas. Renfe Operadora obtuvo la

valoración en esas fechas de cada una de las ramas de los dos IRS, para lo cual calculó el flujo de los intereses reales de la rama fija a pagar y el flujo de los intereses variables de la rama a cobrar (estimados) y obtuvo el valor actual de las cuotas trimestrales con base en una tasa de descuento. Ahora bien, Renfe Operadora no tuvo en cuenta al obtener el valor razonable de los derivados el riesgo de crédito o incumplimiento, ni el de la contraparte ni el suyo propio, tal como establece la NIIF 13.

Por último, en el ANEXO X.E se han obtenido los importes contabilizados en gastos e ingresos en 2016 y 2017 de estos dos derivados, indicándose los conceptos a los que corresponden, para los que se ha verificado que son correctos los importes registrados para cada uno de los IRS por: las liquidaciones del banco A de los intereses; la periodificación del coste de la cancelación anticipada en 2014 de los IRS 1ºa1 al IRS 1ºa5 y del IRS 1ºb al IRS 1ºc; el gasto registrado del IRS 1ºc al dejar de ser efectivo como cobertura contable del préstamo 1º; y los gastos derivados como consecuencia de la cancelación anticipada en 2017 del IRS 1ºc y del IRS 2º. Así, la incidencia en los resultados del ejercicio por todos estos conceptos fue de una pérdida por un importe total de 9.873.411 euros en 2016 y de 1.628.476 euros en 2017.

Al dejar de aplicársele al IRS 1ºc la contabilidad de coberturas al cierre de 2016, Renfe Operadora reclasificó como gasto del ejercicio un importe total de 8.710.329 euros, la mayor parte del importe contabilizado como una pérdida transitoria en patrimonio neto (en “Ajustes por cambio de valoración”) y en activos por impuestos diferidos a resultados del ejercicio. No obstante, se desconoce el motivo por el que a 31 de diciembre de 2016 en ambas partidas aún permanecía un saldo negativo de 170.413 y 56.804 euros, respectivamente. Asimismo, por la diferencia entre el valor razonable (su valoración de mercado) del derivado a 31 de diciembre de 2015 y de 2016 (de -8.937.546 miles de euros y -7.522.433 euros, respectivamente) se registró un menor gasto de 1.415.113 euros. Por todo ello, el gasto resultante en 2016 al pasar a contabilizarse como un derivado de negociación o especulativo fue de 7.295.216 euros.

En relación con esta forma de contabilizar, al dejar de ser el derivado una cobertura contable eficaz e imputar a gasto del ejercicio 2016 la práctica totalidad de los importes contabilizados en patrimonio neto y en activos por impuestos diferidos, hay que tener en cuenta lo indicado en las normas contables aplicables en ese momento y que se extractan en el ANEXO III.C, en las que establece que se reclasifiquen a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta (el préstamo) afecte a resultado (pues únicamente en el supuesto de que la pérdida se considere irrecuperable la NIC 39 consideraba que se debían reclasificarse a resultados en el momento que se considerasen irrecuperables). Esto implicaba que, conforme a dichas normas, Renfe Operadora consideraba en 2016 que la pérdida era irrecuperable, aunque en esa fecha aún no se tenía constancia de esta situación, pues en 2016 aún no se había cancelado el préstamo cubierto ni se tenía la certeza de que el IRS 1ºc no pudiera ser considerado como cobertura contable del nuevo préstamo; por ello debería haber imputado la pérdida provisional como pérdida definitiva en los ejercicios económicos en los que el préstamo cubierto devengase intereses, hasta 2019. (Si bien, en 2017 al cancelarse el derivado debería haberse reclasificado a resultados del ejercicio como una pérdida definitiva el saldo de la pérdida provisional registrada en “Ajustes por cambio de valoración” en patrimonio neto y en “Activos por impuestos diferidos”). Así, tal como se analiza para la APC en un supuesto similar a este (en el que se refinanció el préstamo y el derivado era ineficaz como cobertura del nuevo préstamo) una consultora externa indicó que el importe registrado en patrimonio neto se imputase a resultados en función del periodo de amortización del nuevo préstamo. Por último, hay que indicar que se desconoce el motivo por el que, una vez que se decidió aplicar este criterio, no se dieron de baja en 2016 los saldos de las cuentas de patrimonio neto y de activos por impuestos diferidos en su totalidad, con los saldos que detallan en el ANEXO X.F.

Posteriormente, en 2017 cuando se canceló el IRS 1ºc se registró, por una parte, el pago al banco A de 6.614.978 euros junto con la cancelación de la cuenta de pasivos por derivados de 7.522.433 euros (conforme a la valoración a 31 de diciembre de 2016) y un "menor" gasto de 907.455 euros en esa fecha. Por otra, la cancelación de los saldos que a 31 de diciembre de 2016 habían quedado contabilizados en patrimonio neto y en activos por impuestos diferidos (-170.413 euros y 56.804 euros, respectivamente) incrementándose el gasto en 227.217 euros. Así, la imputación total a resultados fue un "menor" gasto de 680.238 euros.

La cancelación del IRS 2º el 29 de mayo de 2017 supuso, por una parte, que se cancelasen entre ellos los saldos de la cuenta de pasivos por derivados a largo plazo, de pasivos por derivados a corto plazo, de ajustes por cambio de valoración en patrimonio neto y de activos por impuestos diferidos; y, por otra, que se contabilizasen 1.337.000 euros como gasto del ejercicio, por el importe total pagado en la cancelación del derivado conforme a la valoración realizada por el banco A.

II.6. AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

II.6.1. Antecedentes de la Entidad y competencias para la autorización de los derivados

La Autoridad Portuaria de Valencia (APV), conforme a lo regulado en el Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (LPEMM), es un organismo público de los previstos en el artículo 2.1.g de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria (LGP), dependiente del actual Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible (antiguo Ministerio de Fomento), a través de Puertos del Estado. Entre las principales competencias que las autoridades portuarias tienen atribuidas, conforme a lo regulado en la LPEMM, se encuentra la optimización de la gestión económica y la rentabilización del patrimonio y de los recursos que tengan asignados.

Sus recursos económicos proceden, entre otras fuentes de financiación, de las tasas portuarias, las aportaciones recibidas del Fondo de Compensación Interportuario, las posibles asignaciones en los presupuestos generales del Estado y los procedentes de créditos y préstamos. A los consejos de administración de las autoridades portuarias les corresponde: (i) proponer las operaciones de activo y pasivo cuya aprobación corresponde a Puertos del Estado, dentro del marco de los planes de inversión, de financiación y de endeudamiento que el Gobierno y las Cortes Generales aprueben para Puertos del Estado (entre otros los préstamos a largo plazo)[28]; (ii) autorizar las inversiones y las operaciones financieras de la entidad (entre otras, los derivados financieros); y (iii) autorizar los créditos para financiar el circulante.

Puertos del Estado, tiene atribuida la competencia de ejecutar la política portuaria del Gobierno y la coordinación y el control de eficiencia del sistema portuario de titularidad estatal. Entre las funciones que la LPEMM le atribuye está la de aprobar la programación financiera y de inversiones de las autoridades portuarias, derivada de los planes de empresa acordados con estas.

II.6.2. Análisis de los préstamos cubiertos por los swaps

Para todos los préstamos vinculados a los derivados, en la fiscalización se ha verificado que el Consejo de Administración de la APV aprobó la propuesta del Presidente de adjudicar la

[28] Todos los años en la correspondiente ley de PGE se establece para Puertos del Estado y las autoridades portuarias, considerados conjuntamente, el importe máximo de los créditos que pueden suscribir en el ejercicio y el límite de la deuda viva que pueden mantener con entidades de crédito a 31 de diciembre.

formalización de los préstamos a las entidades financieras en las condiciones incluidas en sus ofertas, al haber sido las más ventajosas. Asimismo, para todos los derivados suscritos por la APV se ha verificado que el Consejo de Administración, a propuesta de la dirección, aprobó las coberturas de tipo de interés y, en su caso, su cancelación anticipada, facultando al Presidente para que formalizase los correspondientes contratos. En 2021 se autorizó la cancelación anticipada de todos los derivados financieros, lo que es objeto de análisis separado en el epígrafe II.6.6. de este Informe.

Toda la deuda con entidades de crédito de la APV (457,1 millones de euros en 2016 y 307,2 millones en 2021, último año en que estuvieron vigentes los derivados financieros) correspondía a distintos contratos de crédito suscritos con el ICO y el BEI para financiar determinadas inversiones en los puertos de Valencia y Sagunto. Lo habitual, a excepción de algún contrato del ICO (en los que se concretaron todas las cláusulas), fue que se suscribiese un contrato de crédito genérico en el que se establecía el importe máximo de la financiación y las cláusulas generales que le eran de aplicación, entre otras: el plazo para realizar los desembolsos y el número máximo de los mismos, la duración del préstamo y el periodo de carencia y de amortización. En los contratos genéricos suscritos con el BEI se contempla que, a elección de la APV, a cada desembolso del préstamo podrían aplicarse distintas modalidades de intereses ordinarios: intereses fijos, intereses variables con un diferencial variable e intereses variables con un diferencial fijo (aplicables durante todo el contrato o revisables en determinadas fechas), indicándose para cada modalidad cómo se obtendría el tipo de interés. Sin embargo, en los contratos de crédito genéricos suscritos con el ICO se establece que los intereses ordinarios se obtendrían de la adición del Euribor 6M más un determinado margen.

Posteriormente, a medida que se produjeron los desembolsos, se determinaron para cada uno de ellos las condiciones particulares que les iban a ser de aplicación, tales como la fecha del desembolso y del primer vencimiento; para los desembolsos del BEI, además se indicó la modalidad y tipo de interés aplicable (en todos los casos se seleccionó la modalidad consistente en aplicar un tipo de interés variable con un diferencial fijo). Cada uno de estos desembolsos, a efectos de gestión, se considera un préstamo diferente. En la fiscalización se han conciliado todos los contratos de crédito con los préstamos en los que se desagregan (uno por cada desembolso), detallados en las memorias de la APV, y, seguidamente, para estos últimos se han identificado aquellos para los que se había suscrito una cobertura contable mediante un derivado. A este respecto, hay que señalar que únicamente se suscribieron derivados para algunos de los préstamos (desembolsos) de un mismo contrato de crédito.

El importe total de deuda inicialmente suscrita por la APV ascendía a 614 millones de euros (toda ella a tipo variable) y su saldo contable a 31 de diciembre de 2016 ascendía a 457,1 millones. Para el 60 % de esta deuda, que correspondía a ocho préstamos (números 1º a 8º), se suscribieron ocho derivados con la finalidad de cubrir el riesgo de tipo de interés (derivado de posibles subidas del tipo de interés variable al que estaban referenciados los préstamos). Estos ocho préstamos tenían un importe de 414,8 millones, pero para los números 1º y 2º se suscribieron dos derivados con un nocional equivalente al 60 % de su importe, situándose la deuda cubierta con derivados en 368,8 millones. Durante los ejercicios analizados, tal como se obtiene en el ANEXO XI.A, el porcentaje de la deuda viva vinculada con derivados fue del 65 % y el 66 %, variación que se debió a los distintos calendarios de amortización de los préstamos.

Estos ocho préstamos, suscritos entre los años 2005 y 2010, tenían un saldo contable al cierre de 2016 y de 2021 de 330,8 y 225,8 millones de euros, respectivamente. Las condiciones financieras que se aplicaron a cada uno de estos préstamos se detallan en el mencionado ANEXO XI.A y de estas hay que destacar su elevado plazo de vigencia, pues su vencimiento tendrá lugar entre 2030 y 2034. En todos los contratos suscritos con el ICO y el BEI se estableció que el tipo de interés

aplicable era variable y que se obtenía mediante la adición del Euribor 3M o el Euribor 6M y un margen o diferencial que osciló entre 0,013 % y 0,08 %.

No se incluyó ninguna disposición en la que de manera explícita se acordase que se aplicaría una cláusula suelo del 0 %, en el supuesto de que el Euribor registrase un tipo negativo que en valor absoluto fuese superior al margen, ni tampoco se estableció una cláusula en la que se acordara que los pagos de la APV al BEI y al ICO se pudieran transformar en cobros si los intereses a pagar resultasen negativos (por la adición del Euribor más el margen). En este sentido, los responsables de la APV han manifestado al equipo fiscalizador que, aunque en los contratos de crédito no se incluyó explícitamente una cláusula suelo (*floor*), esta puede desprenderse de manera implícita de otras cláusulas en las que se establece que los intereses serán pagaderos por la APV, sin que en ningún caso se contemple que pudieran ser pagados por las entidades financieras. Además, ha señalado que debe tenerse en cuenta las fechas de los contratos (suscritos entre 2005 y 2010), en las que resultaba totalmente imprevisible que los intereses pudieran tener tipos negativos en un futuro, pues ningún indicador económico contemplaba este supuesto que nunca con anterioridad se había producido. Todo ello motivó que no se incluyera ninguna cláusula explícita en este sentido en los contratos de crédito.

En relación con la procedencia o improcedencia de que el prestamista efectúe un abono de intereses al prestatario (al aplicar tipos de interés negativos a los préstamos), debe tenerse en cuenta lo indicado por el BE sobre este tema para Aena en el subepígrafe II.4.2.3,

El importe de los intereses devengados por estos ocho préstanos durante los años en los que los derivados estuvieron vigentes en el periodo fiscalizado (al haberse cancelado en 2021) ascendió a 32.588 euros, todos ellos corresponden a los primeros meses de 2016, pues posteriormente no se devengaron más intereses debido a que, hasta 2021, el Euribor 3M y el Euribor a 6M registraron un tipo de interés negativo que en valor absoluto superaron a los márgenes, lo que de hecho supuso que las dos entidades financieras aplicaran una cláusula suelo del 0 %. El detalle del importe devengado por cada préstamo se especifica en el ANEXO XI.B.

II.6.3. Análisis de los derivados, de su autorización y de la relación de cobertura

La APV suscribió ocho derivados financieros con tres bancos, diferentes de las dos entidades financieras con las que había contratado la financiación (el BEI y el ICO), con un nocional inicial total de 343,4 millones de euros. Estos derivados se analizan seguidamente, recogiéndose sus principales características en el ANEXO XI.C.

II.6.3.1. ANÁLISIS DE LOS IRS 1º AL 5º SUSCRITOS CON EL BANCO A

La APV suscribió con el banco A el 5 de octubre de 2015 cinco IRS (del 1º al 5º), con un nocional total de 223,4 millones de euros, todos ellos con características similares, detalladas en el ANEXO XI.C. En todos los casos se trató de un intercambio de intereses fijos a pagar por la APV al banco A por unos intereses variables (referenciados al Euribor 3M o al Euribor 6M) a cobrar por la APV del banco A, sin que se incluyera ningún tipo de cláusula suelo ni barrera activante. Estas operaciones eran IRS, pero con determinadas peculiaridades respecto a los tipos fijos aplicables, pues aumentaban durante el periodo de vigencia y no se habían obtenido a tipo de mercado. La estructura del IRS 1º se muestra gráficamente en el ANEXO XI.D , la de los otros cuatro IRS es similar. El CMOF se había suscrito el 24 de junio de 2010. Cada uno de estos cinco IRS se suscribieron respectivamente como cobertura de riesgo de tipo de interés de cada uno de los cinco préstamos (números 1º a 5º) suscritos con el BEI y el ICO.

Estos cinco IRS sustituyeron a otros cinco IRS, suscritos con el mismo banco A entre el 22 de junio de 2010 y el 23 de junio de 2011, que se cancelaron simultáneamente a la suscripción de los nuevos. Para los cinco IRS cancelados y para los nuevos se ha comprobado que: (i) el nocional de los IRS nuevos coincide con el nocional de los antiguos en la fecha de cancelación; (ii) los calendarios de los IRS nuevos retrasan la fecha de cancelación; (iii) en todos los IRS cancelados el tipo a pagar por la APV era fijo (en dos casos al haber ejercitado el banco la opción de convertir el tipo variable a pagar en uno fijo) y en los IRS nuevos el tipo a pagar es también fijo, aumentando a lo largo de los distintos periodos en los que se dividió la vigencia de los IRS, si bien en todos los casos el nuevo tipo fijo a pagar era inferior al acordado en los IRS cancelados; (iv) los IRS cancelados comenzaron su periodo de vigencia simultáneamente al de los préstamos con los que estaban relacionados como coberturas; y (v) el valor de mercado de los IRS cancelados fue en todos los casos negativo, debido a que el valor actual de los intereses fijos de la rama a pagar era superior al valor actual de los intereses variables de la rama a cobrar, por lo que la cancelación tuvo un coste total para la APV de 39.161.417 euros, con el detalle para cada IRS que se indica en el ANEXO XI.C.

El Consejo de Administración de la APV acordó el 20 de julio de 2005, 17 de junio de 2010 y 15 de febrero de 2011 facultar al Presidente para que suscribiera estos cinco contratos de coberturas y, posteriormente, el 2 de octubre de 2015 lo facultó para modificarlos y ampliar su plazo de vigencia en cinco años.

La APV acordó con el banco A que el coste de la cancelación anticipada de cada IRS se incorporaría al coste de los nuevos IRS, incluyéndose este pacto en las confirmaciones. Por ello, los nuevos IRS no se suscribieron a valor de mercado, pues su valor actual no era cero (al no coincidir el valor actual de los intereses a pagar y a cobrar), sino que era negativo por un importe de 39.161.417 euros (importe a pagar por la APV), lo que se traduce en que al tipo de interés fijo a pagar por la APV que se hubiese obtenido en condiciones de mercado se le adicionó un diferencial, con la finalidad de que el coste de la cancelación se pagase durante la vida de los nuevos IRS.

Este Tribunal no ha tenido constancia de que el banco A informase a la APV de qué tipos fijos se habrían aplicado en condiciones de mercado a cada IRS, ni si el coste de cancelación anticipada se repercutió por igual a todos los tramos en los que se aplicaba un tipo fijo diferente o si se aplicó únicamente en alguno de esos periodos. A pesar de ello, la APV no contrató a un experto independiente para verificar que el valor de mercado de los IRS cancelados coincidía con el indicado por el banco A y que su coste se repercutía correctamente a los tipos fijos establecidos en los nuevos contratos, lo que le hubiese permitido conocer en cuánto se incrementó el tipo fijo a pagar en los nuevos IRS con respecto a otros que se hubiesen contratado en condiciones de mercado con sus mismas características económicas.

En las confirmaciones de los nuevos IRS, a diferencia de las confirmaciones de los IRS cancelados, se incluyó una cláusula en la que se establecía que, en el supuesto de que el tipo de intereses variable a cobrar por la APV (referenciados al Euribor) cotizase a un tipo negativo, el cobro se transformaría en pago a realizar por la APV al banco A. La inclusión de esta cláusula hay que enmarcarla en la fecha en la que suscribieron los nuevos IRS (octubre de 2015) en la que, por primera vez, el Euribor se estaba situando en tipos negativos.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre los cinco préstamos cubiertos y los cinco IRS (instrumentos de cobertura) son:

- En todo momento coincide el importe pendiente de amortizar del préstamo y el nocional del IRS, excepto para el IRS 4º, al ser su nocional superior en 1,5 millones de euros durante seis meses al año, esto implicaría una “sobrecobertura” por lo que únicamente una parte del IRS podría

considerarse como instrumento de cobertura del préstamo durante toda su vigencia, y para los IRS 1º y 2º en los que el nocional de los IRS cubre el 60 % de los préstamos[29].

- Los periodos de amortización y liquidación de intereses coinciden para los préstamos y para los IRS, excepto para el IRS 4º, al amortizarse el préstamo semestralmente y el IRS anualmente.
- En todos los casos la cancelación de los préstamos era posterior a la fecha de vencimiento de los IRS, lo que implica que los IRS únicamente son coberturas durante una parte del periodo de amortización de los préstamos.
- Los tipos variables (el Euribor 6M y el Euribor 3M) coinciden en todos los casos para el préstamo (que paga la APV) y para el IRS (que cobra la APV), excepto para el IRS 5º que está referenciado al Euribor 3M y el préstamo al Euribor 6M.
- A los préstamos se les aplicó un *floor* del 0 %, una vez que el Euribor registró tipos negativos que superaron en valor absoluto al margen del préstamo (aunque esta cláusula no estaba incluida en el contrato de crédito tal como se indicó anteriormente), por ello desde mediados de junio de 2016 la APV dejó de pagar intereses; sin embargo, ante esta misma situación los IRS, como consecuencia de la nueva cláusula acordada en las confirmaciones, transformaron los intereses variables a cobrar por la APV (referenciados al Euribor) en un pago de la APV al banco.
- Los IRS no se suscribieron a valor de mercado (al incorporar un coste de 39.161.417 euros) y los préstamos se contrataron a valor de mercado.

Los dos últimos puntos señalados anteriormente, así como la "sobrecobertura" del IRS 4º durante determinados periodos de tiempo y la falta de coincidencia de los tipos variables entre el IRS 5º y el préstamo 5º, son fuentes de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

Así, como se muestra en el gráfico n.º 15, hasta el inicio de 2016 el resultado neto que se obtenía de cada una de estas operaciones en su conjunto (el IRS más el préstamo) fue el pago de un tipo fijo, que osciló entre el 2,804 % para el IRS 3º y el préstamo 3º al 3,54 % de los IRS 1º y 2º y los préstamos 1º y 2º (resultado del tipo fijo del IRS más el margen del préstamo), pues los intereses variables a pagar del préstamo (Euribor 3M o 6M) se compensaban con los intereses variables a cobrar del IRS (Euribor 3M o 6M). Sin embargo, para el IRS 5º y el préstamo 5º se obtenía un tipo variable, al estar referenciados a tipos flotantes distintos (el Euribor 3M y el Euribor 6M), por lo que el resultado de la operación era un 3,627 % más el diferencial que se produjera entre ambos tipos (que podía ser positio o negativo). De esta forma, la APV con la suscripción de los cuatro primeros IRS consiguió su objetivo de transformar la financiación variable de los cuatro préstamos en una financiación a tipo fijo, por lo que, desde un punto de vista financiero, los IRS 1º a 4º fueron eficaces al conseguir transformar durante todos esos años el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo; sin embargo el IRS 5º no consiguió este objetivo al 100 %, pues el tipo del 3,627 % variaba al alza o a la baja en cada periodo de liquidación de intereses (en función del diferencial entre el Euribor 3M y el Euribor 6M).

[29] La NRV 9ª 6 del PGC no regula ninguna de estas dos circunstancias, por lo que hay que recurrir a lo establecido en la NIC 39.

Así, la primera de estas situaciones se regula en el párrafo 75, en el que se indica que "*Una proporción de un instrumento de cobertura completo, tal como el 50 % del importe nocional, puede ser designado como instrumento de cobertura en una operación de cobertura. Sin embargo, una relación de cobertura no puede ser designada sólo para una parte del periodo de tiempo durante el cual el instrumento de cobertura permanece en circulación".*

La segunda situación se regula en el párrafo 81, en el que se indica "*Si la partida cubierta es un activo financiero o un pasivo financiero, puede ser una partida cubierta con respecto a los riesgos que estén asociados sólo con una porción de los flujos de efectivo o del valor razonable (tales como uno o más flujos de efectivo contractuales seleccionados o porciones de ellos o un porcentaje del valor razonable) siempre que pueda medirse la eficacia de la cobertura…"*.

Sin embargo, desde 2016 el tipo de intereses a pagar resultante de la operación en su conjunto ya no fue un tipo fijo, debido a que el Euribor 3M y el Euribor 6M registraron valores negativos que superaron en valor absoluto al margen de los préstamos, por lo que, al aplicárseles un *floor* del 0 % desde mediados de 2016 el tipo resultante para la operación en su conjunto durante el periodo fiscalizado fue un tipo variable, que se obtenía de la adición de un tipo fijo (el tipo fijo a pagar del IRS, pues del préstamo no se pagaban intereses) más un tipo variable (igual al valor absoluto del Euribor negativo), tal como se muestra en el gráfico n.º15. Lo anterior implica que no se produjera la transformación del tipo variable de la financiación en un tipo fijo, sino en un tipo variable cuyo resultado es más elevado que el tipo fijo (que será tanto más alto a medida que el Euribor tenga importes negativos en valores absolutos más elevados que los márgenes de los préstamos). En consecuencia, desde un punto de vista financiero, los IRS no consiguieron su objetivo y no fueron eficaces. Esta ineficacia ha sido consecuencia de los tipos negativos registrados durante estos años y la aplicación de hecho de una cláusula *floor* a los préstamos que no tuvo una réplica simétrica en los IRS, al acordarse en estos que en este supuesto los cobros a tipos variables se transformarían en pagos al banco A.

GRÁFICO N.º 15: RESULTADO NETO PARA LA APV DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 1º A 5º CON BANCO A Y LOS PRÉSTAMOS 1º A 5º CON ICO Y BEI

Intercambio de flujos hasta diciembre de 2015 (*) (en los que el Euribor registró tipos positivos)		
	Intercambio de tipo de interés de los 5 IRS suscritos con el banco A	
APV	Paga trimestral o semestralmente (*) → Tipo fijo del 3,07 %, 3,07 %, 2,38 %, 2,86 % y 3,07 %	Banco A
APV	Cobra trimestralmente o semestralmente ← Euribor a 3M o Euribor 6M **(sin *floor*)**	Banco A
	Préstamos (2 entidades financieras)	
APV	Paga trimestral o semestralmente → Euribor 3M o Euribor 6M más un margen del: 0,07 %, 0,07 %, 0,024 %, 0,07 % y 0,057 %	BEI e ICO
	Resultado neto	
APV	Paga un tipo fijo trimestral o semestralmente → (3,14 %, 3,14 %, 2,404 %, 2,93 % y 3,127 %)	Con todas las entidades financieras (banco A, BEI e ICO)

Resultado neto para el último periodo incluido en los años fiscalizados (*)		
	Intercambio de tipo de interés de los 5 IRS suscritos con el banco A, durante el periodo fiscalizado	
APV	Paga trimestral o semestralmente (*) → Tipo fijo del 3,47 %, 3,47 %, 2,78 %, 3,11 % y 3,47 %	Banco A
APV	El cobro trimestral o semestral se transforma en un pago → igual al valor absoluto del Euribor a 3M o Euribor 6M con tipos negativos **(sin *floor*)**	Banco A
	Cinco préstamos (2 entidades financieras)	
APV	Paga trimestral o semestralmente → No se pagan intereses al aplicarse un *floor* del 0 % (**) (al registrar el Euribor 3M y el Euribor 6M tipos negativos en valor absoluto superiores al margen del: 0,07 %, 0,07 %, 0,024 %, 0,07 % y 0,057 %)	BEI e ICO
	Resultado neto	
APV	Paga un tipo variable trimestral o semestralmente igual a la suma de un tipo fijo más el Euribor negativo en valor absoluto → (3,47 %, 3,47 %, 2,78 %, 3,11 % y 3,47 % + (Euribor negativo en valor absoluto)	Con todas las entidades financieras (banco A, BEI e ICO)

(*) Los tipos fijos de estos cinco IRS van aumentando para cada uno de los cuatro periodos en los que se divide el periodo de vigencia, para obtener el resultado hasta 2015 se han aplicado los tipos del primer periodo y para los últimos años fiscalizado los del tercer periodo.
(**) El hecho de que se esté aplicando un *floor* a los préstamos implicó que durante el periodo fiscalizado el pago neto resultante de la financiación fuese un tipo variable, que se obtiene por la adición de un tipo fijo (el tipo fijo a pagar del IRS) más un tipo variable (el tipo variable a cobrar del IRS, que se transformó en un pago igual al valor absoluto del Euribor al registrar tipos negativos).
Fuente: datos obtenidos de la documentación de estas operaciones.

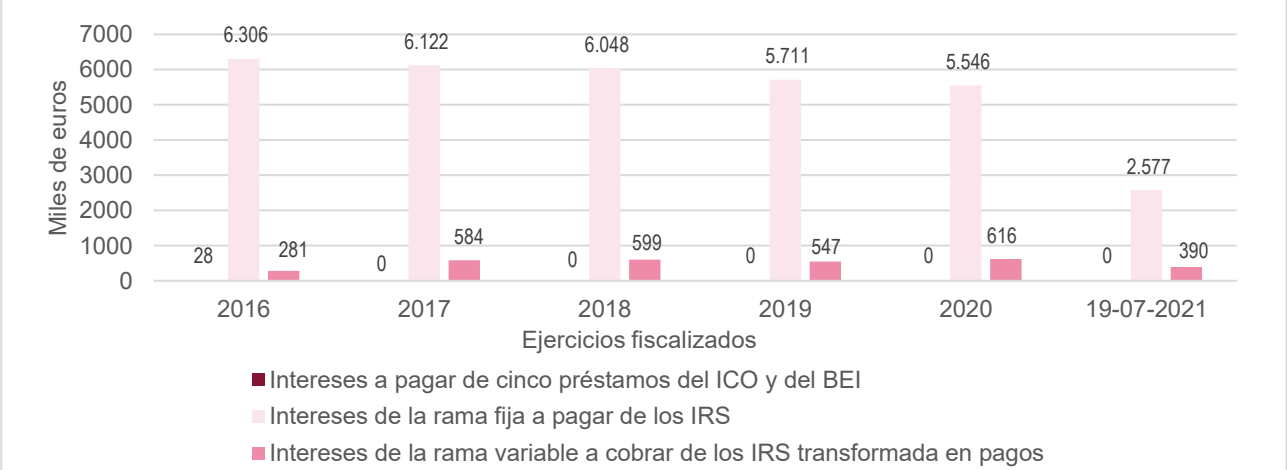
Para los IRS 1º y 2º el tipo fijo del 3,47 % únicamente se obtiene para el 60 % del préstamo, el 40 % restante se sigue financiando a tipo variable. Para el IRS 4º el tipo fijo de 3,11 % únicamente se obtiene durante seis meses al año, pues para los otros seis meses existe una "sobrecobertura". Para el IRS 5º el tipo variable del préstamo está referenciado al Euribor 6M y el tipo variable a cobrar por la APV en el IRS al Euribor 3M, por ello el tipo del 3,127 % (hasta diciembre de 2015) y del 3,57 % (para los últimos años fiscalizados) se modifica al alza o a la baja dependiendo del diferencial entre el Euribor 6M y el Euribor 3M.

En la fiscalización, tal como se detalla en el ANEXO XI. B), se han obtenido los intereses cobrados y pagados de estos cinco IRS mientras estuvieron vigentes durante el periodo fiscalizado, con base en las liquidaciones practicadas por el banco A (recalculándose en algunos casos el importe que correspondía a cada una de las ramas a cobrar y pagar, dado que algunas liquidaciones se presentaron por el importe neto), habiéndose verificado para estas liquidaciones que los intereses se habían calculado y contabilizado correctamente. La APV, desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021, pagó intereses por importe total de 35.354.545 euros, con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo a pagar abonó intereses por un importe total de 32.309.981 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar también pagó intereses por un importe total de 3.016.959 euros, dado que a esta rama no se aplicó un *floor* a diferencia del préstamo al alcanzar el Euribor 3M y el Euribor 6M un tipo de interés negativo.
- El importe total pagado al ICO y al BEI por los intereses de los préstamos ascendió únicamente a 27.605 euros, todos ellos liquidados en los primeros meses de 2016, al aplicarse a los préstamos un *floor* del 0 %.

En el gráfico n.º 16 se desagregan los importes pagados por la APV en cada uno de los años fiscalizados. La APV en la contabilización de los intereses de las liquidaciones, a diferencia de otras entidades fiscalizadas, no aplicó el principio del devengo, por lo que coincide en cada ejercicio el importe registrado como gasto con el importe pagado. En cuanto a la cuestión de si los IRS eran susceptibles de considerarse como coberturas contables se analiza en el subepígrafe II.6.4.1.

GRÁFICO N.º 16: INTERESES PAGADOS POR LA APV DE LOS IRS 1º A IRS 5º Y DE LOS PRÉSTAMOS SUSCRITOS CON EL BEI Y EL ICO (1º A 5º)



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.6.3.2. ANÁLISIS DE LOS DOS DERIVADOS FINANCIEROS 6º Y 7º SUSCRITOS CON EL BANCO B

A) Análisis del derivado financiero número 6º, collar bonificado

Este derivado, suscrito con el banco B el 24 de junio de 2010, fue calificado por el banco como un *collar* bonificado con un nocional inicial de 60 millones de euros y vencimiento el 15 de diciembre de 2026, con las características que se indican en el ANEXO XI.C.

Este *collar* bonificado sobre tipo de interés tiene una estructura muy compleja, tal como se muestra gráficamente en el ANEXO XI.E, en la que el intercambio de flujos de intereses está condicionado por distintas opciones compradas y vendidas que se aplican al tipo fijo a pagar por la APV. Así, el intercambio de flujos de tipos de interés consistía en que la APV cobraba del banco B el Euribor 3M durante toda la vigencia del derivado y pagaba un tipo fijo (que se transforma en variable) que se establecía en función del Euribor 3M (variando los tipos en cada uno de los cuatro periodos en los que se dividió su vigencia). Así, durante el periodo fiscalizado, la APV cobraría del banco B: (i) un tipo de interés fijo del 2,4 % si el Euribor 3M se situaba por debajo de ese valor (estructura de un IRS lineal); (ii) un tipo variable (el Euribor 3M) si este se mantenía entre el 2,4 % y el 3,8 % (esto implica que se desactivaba la cobertura del préstamo, pues el importe a cobrar y a pagar del derivado era el mismo); (iii) un tipo de interés fijo del 3,8 % si el Euribor 3M se situaba entre el 3,8 % y el 5,1 % (estructura de un IRS lineal); y (iv) un tipo variable igual al Euribor 3M menos un 0,5 % si el Euribor 3M superaba el 5,1 % (se desactivaba la cobertura del préstamo, pues el importe a cobrar del derivado se compensaba parcialmente con el importe a pagar del derivado, resultando un tipo fijo a cobrar de 0,5 %). En el ANEXO XI.C se analiza con mayor detalle el resultado que se obtiene en cada uno de estos intervalos dependiendo del Euribor 3M que se aplicase en cada periodo de liquidación de intereses, comunes para los cuatro periodos en los que se dividió su vigencia.

Desde la suscripción del derivado financiero su situación ha sido siempre la del tramo (i), a excepción de los primeros meses de su vigencia en los que el Euribor 3M se situó en los valores comprendidos en el tramo (ii) por lo que se suspendió la cobertura (también se hubiese situado en el tramo (ii) desde 22 marzo de 2023, de no haberse cancelado anticipadamente en julio de 2021, al situarse el Euribor 3M en los valores comprendidos en el tramo para ese periodo).

Según consta en la certificación emitida por el Secretario general de la APV, el Consejo de Administración acordó el 17 de junio de 2010 facultar al Presidente para la suscripción de este contrato de cobertura, pero en esta no consta que el Consejo de Administración conociese la complejidad del derivado que se iba a contratar.

Además, debe tenerse en cuenta que en la confirmación del *collar* bonificado en 2010 con el banco B no se incluyó ninguna cláusula específica en la que se indicase que, si el tipo variable a cobrar referenciado al Euribor 3M se situaba en tipos negativos, los intereses a cobrar se transformarían en intereses a pagar. En este caso, el banco B liquidó intereses aplicando el Euribor negativo, a diferencia del criterio empleado en los préstamos por el ICO y el BEI, lo que supuso que los cobros se transformasen en pagos de la APV al banco B.

La estructura de este *collar* implica la venta y la compra de varias opciones que conllevaban para la APV el cobro y el pago de una prima[30]. Además, en la confirmación se calificó al *collar* como "bonificado", lo que implica que el coste de la prima a cobrar por la APV superaba al de la prima a pagar, por lo que este coste se repercutió por el banco B a los intereses a tipo fijo a pagar, de manera que estos eran inferiores a los que hubiesen obtenido para un swap con las mismas características, pero sin venta de opciones. Ahora bien, a este Tribunal no le consta que el banco B informase a la APV de en cuánto se redujo el tipo fijo por dicha bonificación ni tampoco que este extremo fuera verificado por la APV, dado que no contrató a un experto independiente para acreditar que el valor de mercado del *collar* inicialmente era favorable a la APV (como consecuencia de que el tipo a pagar era inferior al que se hubiese obtenido en el mercado para un swap similar sin venta de opciones, cuyo valor inicial sería igual a cero) lo que hubiese permitido conocer en cuanto se minoró el tipo a pagar.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo y el *collar* bonificado son los siguientes:

- En todo momento coincide el importe pendiente de amortizar del préstamo y del nocional del *collar* bonificado.
- Los periodos de amortización y liquidación de intereses coinciden para el préstamo y para el *collar* bonificado:
- La cancelación del préstamo era posterior a la fecha de vencimiento del *collar* bonificado, por lo que el *collar* era únicamente cobertura durante una parte del periodo de amortización del préstamo.
- El tipo variable (Euribor 3M) coincide para el préstamo (que paga la APV) y para el *collar* bonificado (que cobra la APV).
- Al tipo de interés variable del préstamo se le aplica un *floor*, lo que implicó que desde marzo de 2006 no se pagasen intereses; sin embargo, al tipo variable a cobrar del *collar* bonificado no se aplicó ningún *floor* por lo que, al situarse el Euribor 3M en valores negativos, los cobros de la APV se transformaron en pagos.
- Al tipo variable a pagar del *collar* se le aplican distintos *floor* y *cap*, que implican que el derivado financiero deje de ser cobertura del préstamo.

Estos dos últimos puntos supondrían una fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

En los años anteriores a 2016, pese a su compleja estructura, el *collar* sí consiguió su finalidad al transformar el tipo de interés variable del préstamo 6º en un interés fijo del 1,063 % (1,05 % del tipo fijo a pagar del *collar* más el 0,013 % del margen del préstamo) en el primer periodo (comprendido desde su suscripción hasta diciembre de 2013) y del 2,063 % (2,05 % del tipo fijo a pagar del *collar* más el 0,013 % del margen del préstamo) hasta finales de 2015, pues en ambos periodos el Euribor 3M a pagar en el préstamo se compensó con el Euribor 3M a cobrar del *collar*. Esto se debió a que en estos años no se aplicó el *floor* del 0 % al préstamo y el *collar* se situó en el intervalo (i) señalado

[30] La característica que define a una opción vendida (en el caso que nos ocupa por la APV al banco B) es la de percibir una prima para compensarle del riesgo en el que incurre y, por el contrario, una opción comprada se caracteriza por el pago de una prima (de la APV al banco B) por el riesgo del que se libera y asume la otra parte del contrato. Por ello, en un *collar* a coste cero, se compensarían las primas a cobrar y a pagar por las opciones *floor* vendidas y por las opciones *cap* compradas, esto es, las probabilidades de que el tipo de interés se sitúe por encima del *cap* y por debajo del *floor* son las mismas, lo que implica que el derivado se ha adquirido a precio de mercado que, en el momento de la suscripción, debe ser cero.

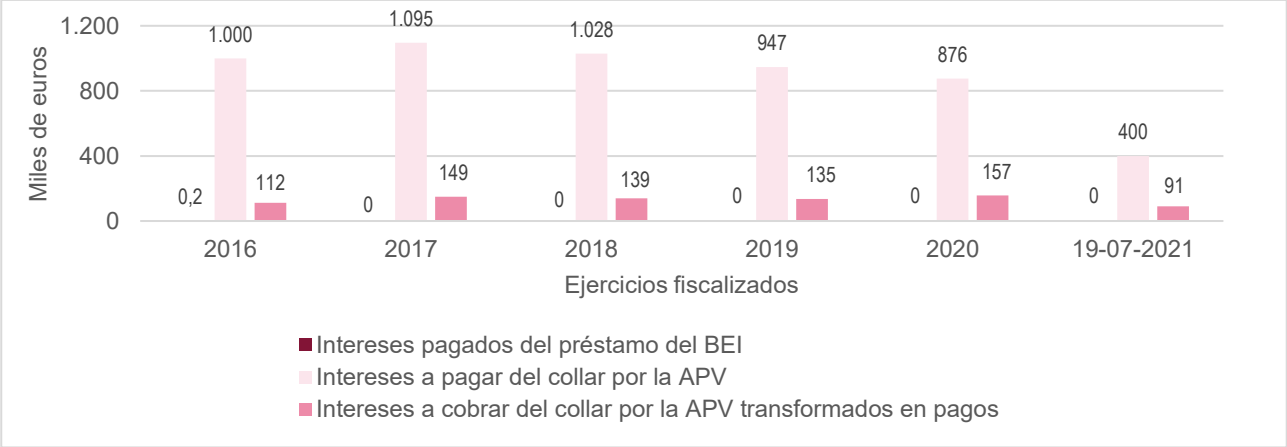
en el ANEXO XI.C, que tiene la estructura de un IRS lineal. Por ello, desde un punto de vista financiero el *collar* consiguió su objetivo y fue una cobertura eficaz del préstamo.

Esta situación se quebró durante el periodo fiscalizado, pues el resultado neto conjunto de ambas operaciones (el préstamo y el *collar* bonificado) fue el pago de un tipo de interés neto variable igual al Euribor 3M en valor absoluto más un margen del 2,4 %, como consecuencia de que: (i) del préstamo no se pagaron intereses; (ii) de la rama a tipo variable del *collar* bonificado el cobro se convirtió en un pago igual al valor absoluto del Euribor 3M (debido a que a esta rama se le aplicó el Euribor 3M y al cotizar a un tipo negativo el cobro se convirtió en pago); y (iii) de la rama a pagar el tipo aplicado fue el 2,4 % (al aplicarse el *floor* de 2,4 %, dado que el Euribor 3M se situó por debajo de este tipo). Lo anterior implica que el tipo variable a pagar del préstamo número 6.º no se haya transformado mediante la suscripción del *collar* en un tipo fijo, sino que el resultado conjunto de ambas operaciones fue un tipo variable, tanto más elevado en cuanto que el Euribor 3M tuviera importes negativos en valor absoluto más altos. En consecuencia, desde un punto de vista financiero el *collar* no consiguió su objetivo y no fue una cobertura económica eficaz del préstamo.

En la fiscalización se han obtenido los intereses cobrados y pagados de este *collar*, con base en las liquidaciones practicadas por el banco B (recalculando el importe que correspondía a cada una de las ramas a cobrar y pagar, dado que solo detallaban el importe neto) habiéndose verificado para estas liquidaciones que los intereses se habían calculado y contabilizado correctamente, con el detalle que se indica para cada año en el ANEXO XI.B. Además, se han comprobado los intereses pagados del préstamo 6º en 2016 con el detalle que se indica para cada año fiscalizado en el mismo ANEXO XI.B. El importe total pagado por la APV desde enero de 2016 hasta la cancelación anticipada del derivado en julio de 2021 ascendió a 6.128.720 euros, de los que prácticamente su totalidad correspondía al *collar*. Así, 5.345.800 euros correspondían a la rama a tipo fijo a pagar; 782.920 euros a rama a tipo variable a cobrar, dado que a esta rama no se aplicaba un *floor* a diferencia del préstamo, lo que motivó que de este únicamente se pagasen intereses los primeros meses de 2016 por importe de 197 euros.

En este caso, tal como se ha indicado, desde un punto de vista financiero el *collar* no es una cobertura económica del préstamo debido a que los intereses variables no se compensan entre sí Esto es porque los intereses variables a cobrar del *collar* se transformaron en un pago de 782.920 euros al banco B y no compensaron los intereses totales pagado al BEI de 197 euros, debido a que al préstamo se le aplicó un *floor* y al *collar* no, lo que ha producido este desequilibrio. En el siguiente gráfico n.º 17 se detalla el importe total pagado por cada uno de estos conceptos en los ejercicios fiscalizados en los que estuvo vigente el derivado. La cuestión de si el *collar* era susceptible de considerarse como cobertura contable se analiza en el en el subepígrafe II.6.4.2.

GRÁFICO N.º 17: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL *COLLAR* 6º Y DEL PRÉSTAMO CON EL BEI 6º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

B) Análisis del derivado financiero número 7º.

Este derivado se suscribió con el banco B el 16 de febrero de 2006, que lo calificó como *Tip Top* (punta superior), con un nocional inicial de 33 millones de euros y su vencimiento tendría lugar el 16 de junio de 2030 (el resto de las características se detallan en el ANEXO XI.C).

El intercambio de flujos de intereses en cada uno de los dos periodos en los que se divide la vigencia del IRS (desde el inicio de su vigencia hasta el 16 de junio de 2010 y desde esta fecha hasta el 16 de junio de 2030), tal como se detalla en el mismo ANEXO XI.C, consiste en que la APV cobra del banco B el Euribor 6M y le paga: (i) un tipo fijo del 2,91 % y del 3,18 %, dependiendo del periodo, si el Euribor 12 M es respectivamente inferior al 4,0 % y al 5,0 % (en este caso la estructura es la de un IRS lineal); y (ii) un tipo variable igual al Euribor 12M menos un margen del 0,10 %, si el Euribor 12M es superior al 4,0 % y al 5,0 % dependiendo del periodo (en este supuesto se activa la barrera y el IRS suspende la cobertura del préstamo).

La estructura de este derivado se muestra gráficamente en el ANEXO XI.F; es un IRS lineal con venta de *cap* y barrera activante[31]. Ahora bien, en la confirmación del derivado financiero no se menciona la venta del *cap* ni tampoco se indica que se trate de un IRS bonificado.

Al igual que en la otra confirmación del derivado suscrita con el banco B, tampoco en esta se incluyó una cláusula específica en la que se indicase que, si el tipo variable a cobrar referenciado al Euribor 6M se situaba en tipos negativos, los intereses a cobrar se transformarían en intereses a pagar y, a diferencia de la interpretación que se dio en los préstamos (en los que ante esta situación se liquidó un 0 %), este banco liquidó los intereses a cobrar por la APV por importe negativo, lo que supuso que los cobros se transformasen en pagos de la APV al banco B.

La venta de este *cap* por la APV conlleva el cobro de una prima, con independencia de que en la confirmación no se indique que es un swap bonificado, por lo que cabe pensar que el banco repercutió este coste a los intereses fijos a pagar por la APV, de manera que estos deberían haber sido inferiores a los que se hubiesen obtenido en un IRS de las mismas características, pero sin la

[31] Distintos autores califican a esta estructura de derivado como permuta financiera con barrera o como IRS bonificado en la que se incluyeron distintas opciones vendidas y una barrera activante, en cualquier caso, se trata de un swap altamente complejo.

venta de opciones. Ahora bien, al igual que para el *collar* número 6º, la APV no verificó inicialmente este extremo al no contratar a un experto independiente que acreditase que el valor de mercado del swap inicialmente era favorable a la APV, como consecuencia de que el tipo a pagar era inferior al que se hubiese obtenido en el mercado para un swap similar sin venta de opciones (cuyo valor inicial sería igual a cero), esto también le hubiese permitido conocer en cuánto se minoró el tipo de interés a pagar.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo y el IRS fueron:

- En todo momento coinciden el importe pendiente de amortizar del préstamo y del nocional del swap.
- Los periodos de amortización y liquidación de intereses coinciden para el préstamo y el swap.
- La cancelación del préstamo se produce en la misma fecha que el vencimiento del IRS (16 de diciembre de 2030), la cobertura está vigente durante todo el periodo en el que se amortiza el préstamo.
- El tipo variable (Euribor 6M) coincide para el préstamo (que paga la APV) y para el swap (que cobra la APV).
- A los intereses variables del préstamo se les aplica un *floor,* lo que supuso que desde marzo de 2006 no se pagasen intereses; sin embargo, al tipo variable del IRS no se aplicó ningún *floor*, por lo que, al situarse el Euribor 6M en valores negativos, los cobros de la APV se transformaron en pagos; y, además, a los pagos a tipo fijo del swap se les aplica un *cap*.

Estos dos últimos aspectos son una fuente de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

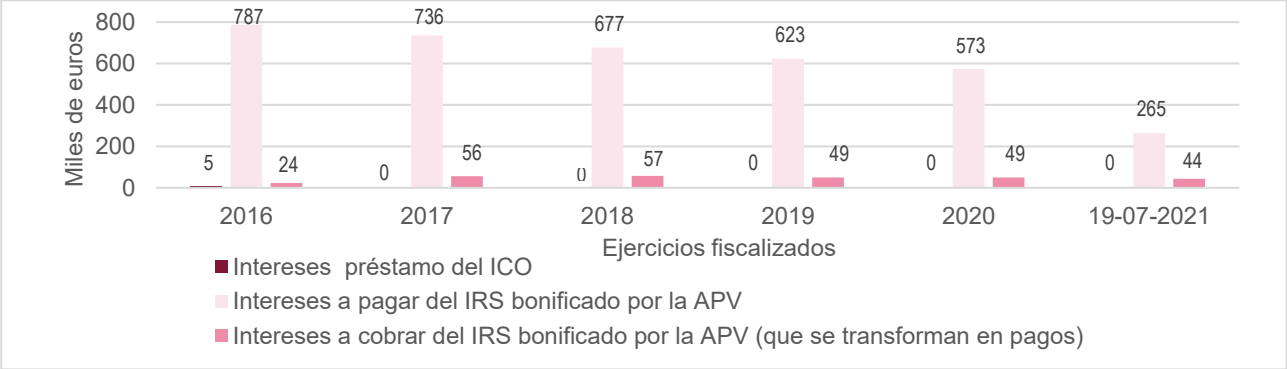
Desde la suscripción del swap en 2006 hasta que se inicia el periodo fiscalizado, el resultado neto conjunto de ambas operaciones (el préstamo y el *collar* bonificado) fue un tipo de interés neto fijo, desde junio de 2006 a junio de 2010 del 2,99 % (2,91 % de la rama fija del IRS más 0,08 % del margen del préstamo suscrito con el ICO) y desde junio de 2010 a diciembre de 2015 del 3,26 % (3,18 % de la rama fija más 0,08 % del margen del préstamo), pues durante ambos periodos el Euribor 6M de la rama a tipo variable a cobrar del swap se compensó con el Euribor 6M a pagar del préstamo. Ahora bien, en estos periodos no se obtuvo un tipo fijo en las liquidaciones de intereses incluidas entre enero de 2007 y noviembre de 2008 (meses en los que el Euribor 12M superó la barrera activante del 4 %) por lo que el tipo de interés resultante de ambas operaciones fue un tipo variable igual al Euribor 12M menos un margen del 0,02 % (el 0,08 % del margen del préstamo menos el 0,10 % en el que se minora la rama a pagar del swap) pues el Euribor 6M a pagar del préstamo se compensa con el Euribor 6M a cobrar del swap. En consecuencia, durante la mayor parte de esos años (comprendidos entre junio de 2006 y diciembre de 2015) la APV consiguió con la suscripción del swap el objetivo previsto, al transformar el tipo de intereses variable del préstamo en un interés fijo, por lo que desde un punto de vista financiero el swap fue cobertura del préstamo.

Sin embargo, durante todo el periodo fiscalizado (desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021) el resultado conjunto de ambas operaciones fue un tipo de interés neto variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un margen del 3,18 % (el Euribor 6M del tipo de interés variable a cobrar del IRS, que se convirtió en un pago al registrar valores negativos, más el 3,18 % del pago del tipo fijo del IRS, pues del préstamo no se cobraron intereses al aplicarle el *floor*). Por ello, la APV no consiguió durante estos años el objetivo previsto con la suscripción del IRS, que el pago de los intereses variables del préstamo se convirtiese en un tipo fijo del 3,26 %

(3,18 % de la rama fija más 0,08 % del margen del préstamo), por lo que, desde un punto de vista financiero, el swap no puede considerarse como cobertura del préstamo.

En la fiscalización se han obtenido los intereses cobrados y pagados de este IRS, con base en las liquidaciones practicadas por el banco B (recalculando el importe que correspondía a cada una de las ramas a cobrar y a pagar, dado que solo incluían el importe neto), habiéndose verificado que los intereses se habían calculado y contabilizado correctamente. El importe total liquidado cada año se detalla en el ANEXO XI.B. La APV, desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021, pagó intereses del IRS por un importe total de 3.939.878 euros, de los que 3.660.730 euros corresponden a la rama a tipo fijo a pagar y 279.148 euros a la rama a tipo variable a cobrar, dado que a esta rama no se aplicó un *floor* a diferencia del préstamo del ICO 1º, que supuso que de este únicamente se pagasen intereses en los primeros meses de 2016 por importe de 4.707 euros al aplicársele un *floor* del 0 %. En este caso, como se ha indicado en el párrafo anterior, desde un punto de vista financiero el IRS no es una cobertura económica del préstamo debido a que los intereses variables no se compensan entre sí, ya que al préstamo se le aplicó un *floor* y al *collar* no y se transformaron en un pago, lo que ha producido este desequilibrio. En el gráfico n.º 18 se detalla el importe total pagado por cada uno de estos conceptos en cada uno de los ejercicios fiscalizados. En cuanto a si el *collar* era susceptible de considerarse como cobertura contable, se analiza en el subepígrafe II.6.4.2.

GRÁFICO N.º 18: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL *COLLAR* BONIFICADO 7º Y DEL PRÉSTAMO ICO 1º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.6.3.3. ANÁLISIS DEL DERIVADO FINANCIERO 8º SUSCRITO CON EL BANCO C

El derivado 8º se suscribió con el banco C el 9 de marzo de 2011 con un nocional inicial de 27 millones de euros y con vencimiento el 15 de junio de 2030, detallándose el resto de características en el ANEXO XI.C. Este derivado financiero es un swap vinculado a la inflación (IRS vinculado a la inflación) tal como se analiza seguidamente: (i) la APV cobra del banco C en función de un índice del propio banco publicado en la página de Reuters con un *floor* suelo del 0 %); y (ii) la APV paga al banco C un tipo fijo del 2,91 % y 3,18 %, durante los dos periodos en los que se divide la vida del derivado, pero este tipo fijo se incrementa en un determinado porcentaje que se obtiene con base en el aumento de la inflación entre dos periodos predeterminados (si la inflación se mantiene o disminuye se aplica solo el tipo fijo). En este caso, en la confirmación del derivado el banco C sí incluyó un suelo tanto en el importe a cobrar (del 0 %) como en el importe a pagar, pues el tipo fijo únicamente puede aumentar en el supuesto de que lo haga la inflación, pero no disminuye si esta se mantiene o disminuye. La estructura de este derivado se muestra gráficamente en el ANEXO XI.G.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo y el *swap* fueron:

- No coincide el importe pendiente de amortizar del préstamo y del nocional del *swap* (el préstamo se amortiza anualmente con cuotas de 1.285.714 euros y el derivado con cuotas de 1.350.000 euros).
- Los periodos de amortización y liquidación de intereses no coinciden para el préstamo y para el IRS (hay tres meses de decalaje).
- La cobertura está vigente durante todo el periodo de amortización del préstamo, la cancelación del préstamo se produce en la misma fecha que el vencimiento del IRS (15 de junio de 2030).
- El tipo variable del préstamo (el Euribor 3M) no coincide con el tipo variable del IRS referenciado a un índice del banco.
- A los intereses variables del préstamo se les aplicó de hecho un *floor (*al registrar el Euribor 3M un tipo negativo que en valor absoluto superó al margen), lo que supuso que desde marzo de 2006 no se pagasen intereses; y para la rama a tipo variable a cobrar del IRS en la confirmación se acordó un *floor* del 0 %, pero este no llegó a aplicarse en ningún momento durante el período fiscalizado al estar referenciado a un índice propio del banco distinto del Euribor 3M (por lo que en todas las liquidaciones se han cobrado intereses de esta rama).
- El tipo de interés fijo a pagar podía incrementarse en periodos de inflación.

Como se observa, únicamente coincide uno de los puntos anteriores, lo que implica que exista un elevado número de fuentes de inestabilidad.

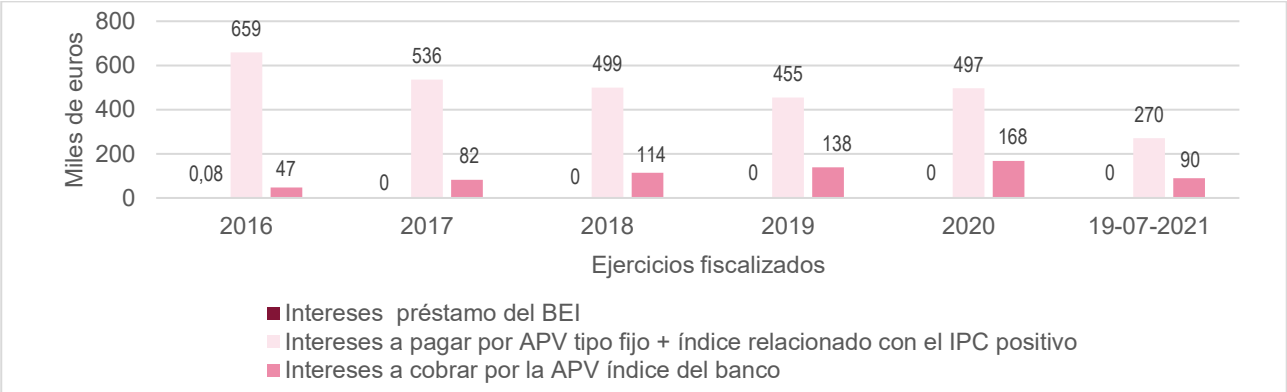
A diferencia de las otras siete operaciones analizadas anteriormente, no es posible cuantificar el resultado conjunto de ambas operaciones (préstamo e IRS) durante todo el periodo fiscalizado, debido a que los tipos de interés variable del préstamo y del IRS que debían compensarse estaban referenciados a variables distintas (el Euribor 3M y el índice del propio banco). Así, con la contratación del IRS desde que se suscribió no se obtiene una financiación a tipo fijo, sino que el tipo resultante es un tipo variable igual al tipo fijo del IRS más el diferencial positivo o negativo entre las dos variables (el Euribor 3M aplicable al préstamo y el índice del propio banco aplicable al IRS) más otro diferencial en periodos inflacionistas. En consecuencia, la APV con la suscripción de este IRS no podía considerar que estaba obteniendo un tipo fijo de financiación, pues lo que conseguía era cambiar una financiación a un tipo variable por otra a un tipo variable diferente.

En el ANEXO XI.B se han obtenido los intereses cobrados y pagados de este IRS, con base en las liquidaciones practicadas por el banco C, desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021. El importe total pagado neto del IRS ha ascendido a 2.277.131 euros, de los que corresponden 638.854 euros a los intereses cobrados de la rama a tipo variable y 2.915.985 euros a los intereses de la rama a tipo fijo pagados por la APV (este tipo fijo únicamente se incrementó como consecuencia del aumento del índice de precios al consumo (IPC) en algún trimestre de 2020 y 2021). Del préstamo se pagaron intereses únicamente en 2016 por un importe de 79 euros, al aplicarse al préstamo de hecho un *floor* de 0 %. En el siguiente gráfico n.º 19 se detallan los intereses pagados y cobrados por cada uno de estos conceptos en los ejercicios fiscalizados.

Hay que destacar que este derivado ha sido el único de todos los analizados en este Informe en el que en todo el periodo fiscalizado se han producido dos flujos de intereses de signo contrario, al no estar referenciada la rama variable al Euribor sino a un índice del banco, lo que ha supuesto que la APV haya realizado pagos de intereses (2.915.985 euros) pero también ha recibido cobros de intereses (638.854 euros). Si bien estos cobros no han guardado una relación directa con los

intereses pagados del préstamo (al estar referenciados, como se ha dicho, a variables diferentes), han compensado sobradamente los intereses a pagar del préstamo. En este caso, a pesar de lo anterior, desde un punto de vista financiero el IRS no fue una cobertura económica del préstamo, pues los intereses variables no se compensaron entre sí y el tipo fijo a pagar registró aumentos en periodos inflacionistas, por lo que no se obtuvo un tipo fijo predeterminado. En cuanto a si el IRS era susceptible de considerarse como cobertura contable, se analiza en el subepígrafe II.6.4.2.

GRÁFICO N.º 19: INTERESES PAGADOS POR LA APV DEL IRS 8º Y DEL PRÉSTAMO CON EL BEI



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.6.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables

A efectos de su registro contable y valoración, la APV clasificó, a estos ocho derivados y los ocho préstamos a los que estaban vinculados como coberturas contables en la categoría de "Coberturas de flujos de efectivo" prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC. Ello implica que la variación de su valor razonable (esto es, las diferencias de sus valoraciones interanuales) se registren en una cuenta transitoria de patrimonio neto en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias y que las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se contabilicen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

A este respecto debe tenerse en cuenta que, cuando se suscribieron todos los derivados financieros, excepto el IRS 6º, era de aplicación el PGC (aprobado en 2007), por lo que la APV en ese momento inicial incumplió con la obligación de designar formalmente las coberturas contables, documentar la relación de cobertura y analizar su eficacia como coberturas contables. Estas obligaciones eran extensibles para el IRS 6º desde que se aprobó el PGC. Al documentar la relación de cobertura, la APV debería haber identificado el riesgo que se estaba cubriendo (el riesgo de tipo de interés) y cómo se mediría la eficacia de las coberturas, en línea con lo indicado en el párrafo 88 de la NIC 39 y, además, debería haber determinado que las relaciones de cobertura prospectivamente eran altamente eficaces.

Además, la APV no realizó hasta 2017 los test de eficacia prospectiva y retrospectiva para determinar si los derivados eran susceptibles de contabilizarse como coberturas contables, incumpliendo lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC, tal como se indica en el ANEXO III (este test se realizó como consecuencia de la recomendación realizada por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) en la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2017). En cuanto a los métodos que pueden aplicarse para medir la eficacia de las coberturas no se citan en

la NRV 9.ª 6 del PGC, tampoco se indican en la NIC 39 párrafo GA 107 y en los mismos términos se ha manifestado la NIIF 9, en sus párrafos B.6.4.13 y B.6.4.19, tal como se expone en el ANEXO IV.A.

II.6.4.1. ANÁLISIS DE LA EFICACIA COMO COBERTURAS CONTABLES DE LOS DERIVADOS 1º A 5º SUSCRITOS CON EL BANCO A

En junio de 2018 fue la primera vez que, con efectos de 31 de diciembre de 2017, se analizó por una consultora independiente si los cinco IRS 1º al 5º y los cinco préstamos cubiertos cumplían con los requisitos establecidos en la NRV 9.ª 6 del PGC para ser designados como instrumentos de cobertura y como partidas cubiertas, respectivamente. En los años 2018 a 2020, se siguió analizando la eficacia por otra consultora externa. Ambas consultoras utilizaron el método denominado "*Dollar Offset*" (ver ANEXO IV.B)

- En 2017 se realizó en primer lugar un análisis cualitativo de la vinculación entre cada uno de los cinco préstamos y sus correspondientes IRS, concluyendo que, aunque gran parte de los términos económicos de cada préstamo y del IRS correspondiente coincidían, otros eran diferentes, por lo que se podrían esperar "inefectividades" en el futuro. Las ratios obtenidas de los test retrospectivos y prospectivos, tal como se aprecia en el ANEXO XI.H están dentro del intervalo previsto en la NRV 9.ª 6 del PGC, en consecuencia, los cinco IRS podían considerarse altamente eficaces como coberturas contables de los préstamos.
- En 2018 y 2019, la eficacia se valoró por la otra consultora que concluyó que "*A pesar de que el instrumento de cobertura valorado cumple la mayoría de los requisitos cualitativos la relación de cobertura no es perfecta. Por ello en el futuro se podrían esperar ineficacias contables"*. Para llegar a esta conclusión analizó las condiciones establecidas en el párrafo 6.4.1 de la NIC 39, transcrita en el ANEXO VI, a pesar de que los cambios respecto a la NIC 39 no se incorporaron al PGC hasta su modificación en el ejercicio 2021. Las ratios retrospectivas obtenidas de los test se mantenían también dentro del intervalo. En cuanto a las ratios prospectivas, para el escenario estresado de subidas de tipo de interés (al desplazarse hacia arriba la "curva cupón cero"), se mantenían por debajo o en torno al 125 %, por lo que, para ese escenario, concluyeron que también se cumplía el requisito de la NRV 9.ª 6 (al compensarse casi completamente los cambios de valoración de ambas partidas). Sin embargo, para el escenario estresado de bajadas de tipos de interés en 2018, estas ratios se sitúan entre 164 % y 217 % y en 2019 las ratios aún son mayores, entre 225 % y 378 %, por lo que no cabría concluir para estas relaciones de cobertura que los cambios de valoración de las partidas cubiertas "*se compensen casi completamente*" con los cambios de valoración de los instrumentos de cobertura, tal como establece la NRV 9.ª 6. La consultora concluyó para las cinco operaciones que "*el resultado del test prospectivo se sale del rango …. Aun así, y puesto que el test retrospectivo sí que está incluido dentro del rango, considera que el elemento puede adherirse a la contabilidad de coberturas y ser considerado eficaz".* Con base en estos informes, la APV aplicó indebidamente la contabilidad de coberturas a estos cinco IRS 1º a 5º en 2018 y 2019, a pesar de las ratios tan elevados que se obtuvieron en el escenario estresado.
- En 2020, las ratios retrospectivas se mantenían dentro del intervalo del 80 % al 125 %, pero las ratios prospectivas para el escenario estresado de subidas de tipo de interés eran en los cinco casos superiores a 156 % y para el escenario estresado de bajadas de tipo de interés estas ratios se situaban entre 336 % y 702 %. En este año la consultora consideró que los IRS no cumplían con el propósito de mitigar el riesgo de tipo de interés de los préstamos debido a que: (i) los tipos variables de los IRS no se compensaban con los tipos variables de los préstamos (aunque esta circunstancia se produjo desde 2016); (ii) las proyecciones de la evolución del Euribor 12M había ido empeorando desde 2018, dado que la recuperación a tipos positivos se preveía en 2018 para el año siguiente y en 2020 la recuperación se pospuso hasta 2028, cuando ya habrían vencido

los cinco IRS; y (iii) la eficacia prospectiva se había resentido de forma significativa en 2020 (esta situación se produjo desde 2018 y también previsiblemente se habría producido en 2017 si se hubiese aplicado el mismo escenario de bajada de tipos). Por ello, concluyó que, conforme a lo previsto en el párrafo 101 de la NIC 39, la APV debía interrumpir la contabilidad de coberturas de forma prospectiva, lo que la APV la llevó a cabo.

II.6.4.2. ANÁLISIS DE LA EFICACIA COMO COBERTURAS DE LOS DERIVADOS 6º, 7º Y 8º SUSCRITOS CON LOS BANCOS B Y C

En cuanto a la eficacia como coberturas contables de estos derivados, hay que indicar que el PGC no contempla si un derivado con opciones vendidas puede considerase como instrumento de cobertura contable. Por ello, las sociedades consultoras y distintos profesores se basan en la NIC 39 y en la Circular 4/2004 del Banco de España para determinar en qué condiciones los derivados que incluyen opciones pueden ser designados como instrumentos de cobertura (ver ANEXO III.B). Según ambas normas, no podría designarse como instrumento de cobertura una opción vendida ni una combinación de opciones cuyo resultado neto sea una opción vendida, que se manifiesta por el cobro de una prima neta. (Ahora bien, debe tenerse en cuenta que, según distintos autores, determinar el resultado neto de las opciones es una tarea compleja de analizar y a veces se necesita realizar juicios de valor para llegar a una conclusión).

En el caso del *collar* bonificado número 6º la primera consultora determinó con efectos de 31 de diciembre de 2017 que el número de opciones vendidas (tres) superó al de opciones compradas (una) y, además, incluye una barrera desactivante[32]. Este Tribunal considera que esta exposición es correcta. En consecuencia, concluyó que no podía ser contabilizado como obertura contable.

Para el IRS con barrera número 7º la consultora consideró, también con efectos de 31 de diciembre de 2017, que el derivado se compone de un IRS lineal y dos opciones vendidas[33] neutralizándose el IRS en el supuesto de que el tipo de interés supere el nivel del 5,0 %, por lo que concluyó que no podría ser contabilizado como cobertura contable.

Para el IRS número 8º, vinculado a un índice del banco y a la inflación, la consultora estableció, con efectos de 31 de diciembre de 2017, que incluía una opción vendida sobre la inflación española y, además, indicaba que *"La estructura de pagos del swap difícilmente podrá ser contabilizado como cobertura contable ya que es de esperar que no se cumpla el test de efectividad prospectivo en*

[32] Este *collar* bonificado, según la consultora, se compone de las siguientes opciones:
- Una opción *put* (de venta) de un *floor* sobre el Euribor 3M vendida con un precio de ejercicio (strike) al 2,4 %.
- Una opción *call* (de compra) de un *cap* sobre el Euribor 3M comprada con un precio de ejercicio (strike) al 3,8 %,
- Una opción call (de compra) de un techo (cap) sobre el Euribor 3M vendida con un precio de ejercicio (strike) al 5,1 % (se considera una opción vendida al compararla con el tramo anterior, al dejar de pagar el 3,8 % y pagar el 4,6 %).
- Una opción digital *call* sobre el Euribor 3M vendida con un precio de ejercicio (strike) al 5,1 % y si el Euribor 3M supera el 5,1 %, la APV deja de obtener la protección y deja de recibir abruptamente el 1,3 % (Euribor de 5,1 % - strike del 3,8 %) y pasa a recibir solo el 0,5 % (constante).

[33] El IRS bonificado referenciado con el número 7º se compone de:
- Un IRS a través del cual la APV cobra el Euribor 6M y paga el 3,18 %. Esta modalidad de IRS es altamente probable calificable como cobertura contable cuando sus condiciones económicas son iguales a las del elemento cubierto.
- Una opción *call* (de compra) de un *cap* sobre Euribor vendida con un precio de ejercicio (strike) al 5,0 %.
- Una opción digital *call* vendida si el Euribor 12M se sitúa por encima del 5,0 %, el IRS se desactiva y deja de recibir protección, pues la APV pasa a recibir un tipo fijo del 1,0 %, en lugar de la diferencia entre el tipo variable y el tipo fijo (que en este caso sería tanto más beneficiosa para la APV cuanto más elevado fuera el Euribor 12M).

escenarios de deflación"[34]*.* También para este IRS concluyó que no podría ser contabilizado como cobertura contable.

Ahora bien, debe hacerse hincapié que esta situación no se produjo para estos tres derivados únicamente en el año en que se realizó el análisis, sino que estos argumentos eran aplicables desde el momento en el que se suscribieron. Por ello, en ningún ejercicio ni al *collar* ni a los dos IRS la APV debería haberles aplicado la contabilidad de coberturas contables, sino que desde su suscripción deberían haberse contabilizado como derivados de negociación (especulativos), lo que hubiera supuesto que las variaciones en el valor razonable se registraran cada año en la cuenta de pérdidas y ganancias y, en consecuencia, los resultados de estos ejercicios se habrían visto afectados de una volatilidad indeseada.

II.6.5. Análisis de la contabilización de los derivados

La APV aplicó a estos ocho derivados y a los préstamos a los que estaban vinculados, desde su suscripción hasta 2016, la contabilización de coberturas contables. En concreto, se incluyeron a los efectos de su registro y valoración en la categoría de "Coberturas de flujos de efectivo" prevista en la NRV 9.ª 6, expuesta detalladamente en el ANEXO V, lo que implica que las variaciones en su valor razonable (diferencias en sus valoraciones interanuales) se registren transitoriamente en una cuenta de patrimonio neto ("Cobertura de flujos de efectivo"), en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, y las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. El valor razonable de cada derivado fue el valor de mercado obtenido por los bancos con los que se habían suscrito, detallados en el ANEXO XI.I, que fueron contrastados por una consultora externa. Sin embargo, en ninguna de estas valoraciones se incluyó el riesgo de crédito (propio y de la contraparte) conforme a lo previsto en la NIIF 13.

Seguidamente se analiza la incidencia en contabilidad de los derivados 6º, 7º y 8º a los que no se podía aplicar la contabilidad de coberturas contables, conforme a la conclusión del informe de la consultora independiente de 18 de junio de 2018, analizado en el epígrafe anterior. La APV consideró en 2018 que estos tres derivados no cumplían los requisitos para ser contabilizados como coberturas contables desde 2015 y años anteriores (esto es, nunca deberían haberse considerado coberturas contables), lo que supuso que se reformularan las cuentas de 2017. Esto tuvo como consecuencia, tal como se detalla en el ANEXO XI.J, que se diese de baja el saldo anterior a que se reformulasen las cuentas registrado en "Coberturas de flujo de efectivo" (en patrimonio neto) por importe negativo de -11.920.400 euros. Para ello se retrotrajeron los saldos hasta el 31 de diciembre de 2015 de la siguiente forma: (i) se dio de baja como menor gasto del ejercicio 2017 el importe que se había registrado en este año (antes de la reformulación de las cuentas) como consecuencia de la variación de la valoración entre el 31 de diciembre de 2017 y de 2016 (por un importe neto de 2.860.161 euros; (ii) se reexpresaron los resultados del ejercicio 2016 (se minoraron en 30.065 euros) por el importe de la variación de valoración del ejercicio (entre 31 de diciembre de 2016 y 2015); y (iii) el saldo negativo restante de la cuenta, una vez realizadas las dos correcciones anteriores, de 14.750.496 euros (que coincide con el saldo a 31 de diciembre de 2015 registrado de estos tres derivados en "Coberturas de flujo de efectivo" en patrimonio neto) se traspasó como menor importe de "Resultados acumulados de ejercicios anteriores" en patrimonio neto. En este caso, la APV consideró que el importe registrado como una pérdida transitoria en patrimonio neto debía reclasificarse como pérdida definitiva, si bien no la aplicó contra los resultados del ejercicio tal como se establece en el párrafo 97 de la NIC 39 (ver ANEXO III.C), sino que, al considerar que

[34] En relación con esta afirmación, cabe pensar que la consultora se estaba refiriendo a un escenario inflacionista ya que los pagos a realizar por la APV al banco C no están condicionados por la deflación, pues en ese escenario el tipo a pagar es el tipo fijo sin ningún tipo de variación, y el tipo fijo únicamente se incrementa en periodos de inflación (tal como se ha verificado en las liquidaciones efectuadas por el banco).

nunca habían cumplido los requisitos establecidos en las normas contables para aplicárseles la contabilidad de coberturas contables, imputó dicha pérdida transitoria a los ejercicios en los que se produjo, lo que supuso que se ajustasen 14.750.496 euros contra "Resultados acumulados de ejercicios anteriores".

Debe señalarse que esta contabilización fue correcta, al aplicársele lo dispuesto en la NRV 22.ª del PGC, que se puede consultar en el ANEXO XI.K, ya que se puso de manifiesto en la memoria de 2018 la reformulación de las cuentas de 2017 y el cese de la contabilización como coberturas contables de estos tres derivados. Ahora bien, el hecho de que se determinase que estos tres derivados nunca debieron contabilizarse como coberturas contables supuso que la reclasificación de la "pérdida provisional" registrada hasta el 31 de diciembre de 2015 en "Coberturas de flujo de efectivo" en patrimonio neto por importe de 14.750.496 euros se reclasificase como una "pérdida definitiva" a "Resultados acumulados de ejercicios anteriores", minorando el saldo de esta cuenta en ese importe. No obstante, esta reclasificación pasa un tanto desapercibida al no tener efecto en el saldo de "Patrimonio neto", al estar ambas partidas contabilizadas en este epígrafe, y en la memoria únicamente se indicó que se modificó su forma de contabilización y su clasificación dentro de patrimonio neto. Además, lo anterior tiene especial incidencia, en tanto que el saldo registrado como "pérdida provisional" en patrimonio neto no revertiría a la cuenta de pérdidas y ganancias en los siguientes años, dado que, a medida que los derivados van acercándose al final de su vigencia, este saldo disminuye junto con el saldo registrado en pasivos por derivados (al quedar cada año menos cuotas de intereses a cobrar y a pagar disminuye su valor actual).

A partir de 2017, estos tres derivados pasaron a contabilizarse como derivados de negociación (o especulativos), lo que supuso: (i) que su valor razonable (las valoraciones o su valor de mercado) siguiese contabilizado en las cuentas de "Pasivo por derivados financieros a largo plazo" y de "Pasivo por derivados financieros a corto plazo" (filas sombreadas en azul claro en el ANEXO XI.I y en el ANEXO XI.J; (ii) que el importe de las liquidaciones con los intereses devengados a pagar y a cobrar desde 2018 ya no se contabilizara anualmente como "Pérdidas de instrumentos de cobertura", sino como un cargo en "Pasivo por derivados financieros a corto plazo" (fila sombreada en azul claro en el ANEXO XI.B); y (iii) que, una vez realizados los asientos anteriores, se ajustase el saldo de las cuentas de pasivo para que reflejase la valoración al cierre del ejercicio, mediante el correspondiente registro como "Pérdidas de instrumentos de cobertura" y, en el caso de algún derivado, como "Beneficios de instrumentos de cobertura" (señalados en azul oscuro en el ANEXO XI.J).

Los otros cinco derivados (1º a 5º) hasta el año 2020 se siguieron contabilizando como coberturas contables, registrándose como gasto en "Pérdidas de instrumentos de cobertura" las liquidaciones practicadas en esos años (señaladas en rosa en el ANEXO XI.B y en el ANEXO XI.J), cuyo importe durante el periodo fiscalizado ha ascendido a un total de 35.326.940 euros (de los cuales 32.309.981 corresponden a la rama a pagar y los restantes 3.016.959 euros a la rama a cobrar, como consecuencia de que desde 2016 el Euribor tuvo valores negativos y no se aplicó un suelo (*floor*) a esta rama, por lo que los cobros se transformaron en pagos). Por su parte, las pérdidas registradas como consecuencia de su valor razonable (su valoración) se registraron en "Cobertura de flujos de efectivo" en patrimonio neto con contrapartida en las correspondientes cuentas de pasivos por derivados. Como puede apreciarse en el ANEXO XI.J, el importe registrado en estas partidas fue disminuyendo durante el periodo fiscalizado. Así, a 31 de diciembre de 2016 había registrado en patrimonio neto un "gasto provisional" por importe de 42.468.340 euros que pasaron a 32.156.541 euros en 2019 (el motivo de la disminución, tal como se analiza en el siguiente subepígrafe, se debió en parte a la disminución del número de liquidaciones y también al cambio en las expectativas, al alza o a la baja, de los tipos de interés aplicables para obtener su valor de mercado).

A estos cinco IRS dejó de aplicárseles la contabilidad de coberturas contables en 2020; si bien, tal como se ha indicado anteriormente en el subepígrafe II.6.4.1 al analizar los informes sobre eficacia como coberturas contables, estos cinco derivados deberían haberse contabilizado desde 2018, inclusive, como derivados especulativos o de negociación. El cese de la aplicación de la contabilización como coberturas contables en 2020 se realizó con base en el informe de la consultora independiente analizado anteriormente, lo que supuso que el importe registrado en "Coberturas de flujos de efectivo" en patrimonio neto como "pérdida provisional" que ascendía a 29.521.231 euros, una vez contabilizada en 2020 la variación de valoración registrada entre 2020 y 2019 de estos cinco derivados, se reclasificó como pérdidas del ejercicio 2020. A este respecto, debe tenerse en cuenta que, aunque la NRV 9.ª 6 del PGC únicamente regulaba en este año la posibilidad de que se imputase a pérdidas y ganancias en los ejercicios en los que la operación cubierta afectase a resultados, el párrafo 97 de la NIC 39 preveía que pudiese imputarse a los resultados del ejercicio si este importe no se espera recuperar, siendo este último párrafo el aplicado por la consultora (ver ANEXO III.C con ambas disposiciones).

El informe de la consultora concluyó que no podía esperarse que las pérdidas contabilizadas en patrimonio neto fueran a recuperarse, dado que las previsiones de tipo de interés futuro implican que las valoraciones de los swaps se mantengan en valores negativos, tal como se indica en el gráfico incluido en el ANEXO XI.L. Por ello, aplicó la segunda de las posibilidades previstas en el párrafo 97 de la NIC 39 (no incorporada en esa fecha en el PGC), lo que suponía que la pérdida reconocida en patrimonio neto con un signo negativo de 29.521.231 euros no iba a recuperarse en los ejercicios futuros y se debía imputar como gasto al resultado del ejercicio 2020. Ahora bien, a tenor de las posteriores cotizaciones registradas por el Euribor, estas pérdidas no hubieran sido definitivas, pues una parte de ellas se hubiesen recuperado a partir de las fechas en las que los tipos pasaron a ser positivos, ya que se hubiese vuelto a cobrar intereses de la rama a tipo variable de estos IRS[35]. Esta misma consultora en 2020, ante una situación con similares características y las mismas probabilidades de que la pérdida registrada transitoriamente en patrimonio neto se recuperase, recomendó a otra de las entidades fiscalizadas, la APC, que la pérdida transitoria contabilizada con signo negativo en patrimonio neto de 7.361.013 euros se reclasificase como gasto a los resultados de los ejercicios en los que la partida cubierta (el nuevo préstamo) se imputaría a pérdidas y ganancias (esto es, durante los años en los que el préstamo devengará intereses). Sin embargo, no mantuvo este mismo criterio que era mucho más ventajoso para la entidad en el informe que realizó para la APV. Así, en el informe que elaboró para la APC, cuya finalidad era determinar si los dos derivados (1ºa y 1ºb) podían seguir siendo coberturas contables del nuevo préstamo 1ºc (al haberse cancelado los dos préstamos, 1ºa y 1ºb, que eran los elementos cubiertos hasta 2020), concluyó que ya no eran coberturas contables eficaces y cuantificó los importes que de patrimonio neto deberían imputarse a los resultados del ejercicio hasta 2040, año en el que se amortizará el nuevo préstamo, lo que supuso ampliar los años en los que se transferirán las pérdidas

[35]A pesar de lo indicado por la APV en sus alegaciones, mantener estos derivados no implicaba trasladar incertidumbre a los resultados de los ejercicios posteriores. La volatilidad en los resultados se produce cuando los derivados se contabilizan desde su suscripción como especulativos, pues las liquidaciones de los intereses se contabilizan como gastos o ingresos y las diferencias en su valoración como beneficios o pérdidas del ejercicio (generando la indeseada volatilidad). Sin embargo, si los derivados se hubiesen contabilizado en los años anteriores como coberturas contables y cesa esta contabilización, ya sea porque nunca debió aplicárseles esta modalidad de contabilización o porque hayan devenido en coberturas ineficaces y no pueda seguir aplicándoseles esta contabilización especial, la incidencia se produce en ese ejercicio al imputarse la pérdida contabilizada transitoriamente en patrimonio neto como pérdida definitiva en resultados de ejercicios anteriores o en resultados del ejercicio, respectivamente. En este nuevo escenario las liquidaciones se contabilizan con cargo a la cuenta de pasivos por derivados (en lugar de como gastos del ejercicio) y la incidencia en los resultados es por la diferencia entre el importe de las liquidaciones y la nueva diferencia de valoración del derivado (que previsiblemente será cada vez menor al quedar menos cuotas por pagar), por lo que en los años que le quedan de vigencia se registrará un beneficio por su valoración (que coincide con el importe neto en resultados que se obtendría de haberse contabilizado como derivados especulativos) frente al gasto que se habría tenido que contabilizar por las liquidaciones en el supuesto de que se hubiesen seguido contabilizando como derivados de cobertura.

a resultados más allá del periodo de vigencia de los derivados que finalizaban en 2029 y 2030). Aunque en 2020 la APV podría haber aplicado el mismo criterio que la APC y reclasificar a resultados una parte de estas pérdidas en función de cómo se amortizasen los préstamos cubiertos, debe tenerse en cuenta que en el año siguiente, en 2021, debería haber interrumpido la contabilidad de coberturas de forma prospectiva al cancelar anticipadamente los derivados, tal como se regula en el párrafo B 6.5.26 de la NIIF 9, y haber reclasificado el saldo contabilizado transitoriamente en patrimonio neto a la cuenta de pérdidas y ganancias de 2021.

En 2021, dado que ninguno de los ocho derivados era susceptible de contabilizarse como coberturas contables, la APV contabilizó las liquidaciones del ejercicio (por un importe total de 3.947.283 euros) minorando el saldo de "Pasivos por derivados a corto plazo", tal como se muestra en el ANEXO XI.B. El coste de la cancelación anticipada de los ocho derivados de 34.147.409 euros supuso que se diera de baja el saldo que, para cada derivado, estaba contabilizado como pasivo por derivados a largo y a corto plazo (en total 31.115.549 y 3.962.981 euros respectivamente). El importe registrado como pasivos por los derivados números 1º a 7º era superior al pago realizado a las entidades financieras, dando lugar a un registro de 1.046.239 euros en "Beneficios de instrumentos de cobertura". En el derivado 8º la situación fue la contraria, registrándose en "Pérdidas de instrumentos de cobertura" 115.118 euros.

II.6.6. Análisis de la cancelación anticipada de todos los derivados en 2021

Antes de analizar el proceso seguido por la APV para la cancelación anticipada de los derivados, debe tenerse en cuenta determinados conceptos y comprobaciones asociadas a estos que son necesarios conocer y analizar para poder valorar esa decisión.

a) La cancelación anticipada de los derivados conlleva el pago (o en su caso el cobro) de su valor de mercado en esa fecha (esto es, la estimación de los intereses a cobrar hasta el vencimiento menos la estimación de los intereses a pagar hasta el vencimiento). El valor de mercado a 31 de diciembre de 2020 de los ocho derivados tenía un importe negativo de 39.025.814 euros (a pagar por la APV), por lo que esta tenía contabilizados pasivos por derivados con los tres bancos por ese importe. La evolución durante el periodo fiscalizado de esta valoración se detallada en el ANEXO XI.I y en el ANEXO XI.M.

b) La disminución de la valoración de los derivados durante los años fiscalizados se debe a dos factores: (i) a las expectativas de la evolución de los tipos de interés, la valoración será más favorable para la APV si se prevén subidas de tipos y por el contrario será desfavorable si las expectativas son de descenso de tipos y (ii) al transcurso del tiempo que implica, por un lado, que los flujos de intereses a cobrar y a pagar vayan disminuyendo (el número de liquidaciones pendientes de realizase cada vez es menor) y, por otro, que a medida que se reduce el nocional de los derivados, los intereses pagados y cobrados en cada liquidación son también menores (lo anterior se aprecia en el ANEXO XI.B, en el que se observa como los intereses fijos a pagar de los IRS descienden cada año a medida que se reducen los nocionales y, sin embargo, los intereses variables a pesar del descenso de los nocionales no disminuyen al verse afectados por la variación de los tipos en esos ejercicios).

   En el ANEXO XI.M para los años fiscalizados se cotejan las valoraciones entre cada ejercicio y el siguiente para determinar la parte que, de esta variación, se debe a la disminución de los intereses pagados en el año y la que corresponde a la variación en las expectativas de tipos de interés. Así, en el año 2016 se aprecia que, debido a la fuerte caída de las curvas de tipo de interés al registrarse en este año por primera vez tipos negativos, la valoración de los ocho derivados en su conjunto ha presentado por este motivo un empeoramiento (una pérdida para la

APV) al haber disminuido en 11,3 millones de euros. En 2017 se aprecia una ligera mejoría con respecto a las previsiones del año anterior, de 0,9 millones. No obstante, en los siguientes años se siguió registrando un empeoramiento al aumentar las pérdidas en 4,6 millones, 8 millones y 4,8 millones en 2018, 2019 y 2020, respectivamente. Sin embargo, esta tendencia cambió de signo en 2021, año en el que en los primeros siete meses el cambio de valoración registró una mejoría (una ganancia que supuso una disminución de las pérdidas) de 0,9 millones.

Esta expectativa de subida de tipos también se puso de manifiesto en el informe de 16 de marzo de 2021, encargado por la APV a la consultora, para que determinase las actuaciones que procedía realizar con los derivados (cancelarlos o no). En este informe ya se indica que el aumento de la valoración de 2.220.355 euros entre el 31 de diciembre de 2020 y el 15 de marzo de 2021 se debe: (i) 918.298 euros a la liquidación de los intereses entre ambas fechas; y (ii) los restantes 1.302.057 euros a la evolución al alza de los tipos de interés. Asimismo, en este informe se señala que el aumento en la valoración de 853.092 euros, entre el 15 de febrero y el 15 de marzo de 2021, es consecuencia de la evolución de los tipos al alza.

En consecuencia con lo anterior, a pesar de lo indicado por la APV en sus alegaciones en el sentido de que la mejoría de los tipos era puntual, se considera que al existir tres mediciones diferentes en las que se puso de manifiesto la mejoría de las expectativas de los tipos que se tradujo en una disminución considerable de las pérdidas acumuladas, hubiese sido más prudente demorar la cancelación anticipada de los ocho derivados unos meses, hasta verificar si se estaba ante una mejoría puntual o, si por el contrario, la mejoría era sostenida en el tiempo, que, aunque no supusiera la eliminación total de las pérdidas acumuladas hasta 2020, sí produjera una disminución de las mismas al ir mejorando paulatinamente la valoración de los derivados[36].

c) También debe tenerse en cuenta que, del importe registrado por la APV como pasivos por derivados a 31 de diciembre de 2020 (39.025.815 euros), no podía saberse la parte que en los siguientes años se hubiese aplicado al pago de intereses de los derivados, ni tampoco cómo evolucionaría su valoración como consecuencia de las nuevas perspectivas de bajada o subida de tipos de interés. Es decir, se desconocía qué parte de la deuda reconocida en esa fecha hubiera tenido repercusión en la tesorería por el pago de las liquidaciones de intereses (que se hubiera contabilizado directamente con cargo a la cuenta de pasivo al haber dejado de aplicárseles la contabilidad de coberturas contables) y qué otro importe hubiera tenido incidencia en la cuenta de pérdidas y ganancias (como gasto o como ingreso, dependiendo del cambio en la valoración de los derivados por las expectativas en la variación de los tipos, para que la cuenta de pasivo por derivado reflejase sus valoraciones).

d) Por último, debe señalarse que no se puede conocer si el importe pagado por la cancelación anticipada de los derivados el 19 de julio de 2021 (34.147.409 euros) hubiese sido superior o inferior a los intereses que se hubiesen pagado en las liquidaciones, en el supuesto de que no se hubiesen cancelado (el vencimiento de los derivados estaba previsto que se produjese entre 2025 y 2030). Además, también debe tenerse en cuenta que, en el supuesto de subidas de tipos por encima del margen (entre el 0,013 % al 0,08 %), se volverían a pagar intereses de los préstamos que ya no se podrán compensar con los intereses a cobrar de los derivados al haberse cancelado.

[36] En relación con lo alegado por la APV, respecto a que esta mejoría no era previsible en 2020 tal como se desprende del gráfico n.º 1, debe indicarse que en este gráfico se muestra la curva con la evolución real de los tipos que no guarda relación con las curvas *spot* y *forward* en las que se detallan las previsiones de los intereses al contado y a plazo en las fechas próximas a la cancelación de los derivados, que son las herramientas con las que se toman las decisiones de inversión y desinversión.

En la Comisión delegada de asuntos económicos del Consejo de Administración de la APV, celebrada el 27 de marzo de 2020**,** el Presidente planteó, como consecuencia de los gastos financieros generados por las coberturas contables (los derivados), recabar el parecer del Consejo sobre la conveniencia de encargar un estudio en relación a la situación financiera de las coberturas de tipo de interés para determinar si "*merece la pena cancelar ciertas coberturas, o bien qué medidas podrían adoptarse*", ya que debido a la crisis sanitaria del COVID-19 y la evolución prevista de los tipos de interés, se estimaba que los tipos van a ser muy bajos en los próximos tres o cuatro años, que será presentado para que se analice y tome las decisiones correspondientes. En la sesión del Consejo de Administración de 22 de mayo de 2020, el Presidente informó de que se había presentado un informe de la consultora, en el que se pone de manifiesto la ineficacia de tres coberturas pero que habrá que analizar el coste de su extinción. Ahora bien, tal como se ha indicado anteriormente, esta situación ya se había puesto de manifiesto en el informe realizado el 18 de junio de 2018 con efectos de 31 de diciembre de 2017, por lo que a estos tres derivados (6º, 7º y 8º) desde 2017 dejó de aplicárseles la contabilización de coberturas contables y pasaron a contabilizarse como derivados especulativos, sin que a este Tribunal le conste que de esta situación se informase con anterioridad al Consejo de Administración.

Posteriormente, se volvió a tratar la cancelación de los derivados en la sesión del Consejo de Administración celebrada el 18 de diciembre de 2020, en la que el Presidente informó sobre la intención de la APV de amortizar los derivados, ya que son ineficaces y la propia IGAE *"ha dicho que no tiene sentido mantenerlos"* y que, para ello, se utilizarán los ingresos que se van a producir por los costes de reposición tras la aprobación del Proyecto de Ley de PGE, pago que asume el Estado[37]. También indicó que se ha contestado a la IGAE en el sentido de que se haría un esfuerzo por amortizar los derivados, pues ya se había pretendido liquidar alguno (cabe suponer, que se está refiriendo a los tres derivados que no eran coberturas contables eficaces) pero que, al reducirse la liquidez como consecuencia de las medidas adoptadas para hacer frente a la pandemia[38], no había sido posible. A su vez, el Director manifestó que se estaba estudiando la valoración (de su cancelación) según la previsión de tipos y que, en función de si suben o no, se negociará.

Este Tribunal ha solicitado a la APV la documentación a la que se hace mención en el acta, la recomendación de la IGAE referente a la cancelación de los derivados y la respuesta de la APV referente a que se haría un esfuerzo para cancelarlos. La APV ha indicado que estas cuestiones no se plasmaron por escrito, sino que se pusieron de manifiesto en reuniones mantenidas con la IGAE sobre la cancelación de los derivados. Para soportar lo anterior se han facilitado distintos correos electrónicos remitidos a la IGAE en los que se hace referencia a una reunión y le remite, entre otra, la siguiente documentación: la comunicación de los bancos indicando que no se avenían a la reducción del precio de cancelación; los presupuestos de tesorería de 2021 a 2023, en los que se contemplaba que la cancelación de los derivados no iba a generar tensiones de tesorería; y la documentación relativa a su cancelación y pago. Sin embargo, esta documentación no acredita la citada recomendación de la IGAE, sino más bien un control sobre los términos en los que se producía la cancelación y sus consecuencias para la tesorería[39].

[37] El cobro vía PGE tiene su origen en las obras de acondicionamiento realizadas por la APV para el desarrollo de la Copa América, que no habían sido pagadas por el Consorcio Valencia 2007.

[38] El importe aplazado durante seis meses a los clientes, conforme a las medidas tomadas para la reactivación de la economía, en los RD-ley 15/2020 y RD-ley 26/2020 fue, según la memoria de las cuentas anuales de 2020, de 27,4 millones de euros.

[39] No se comparte lo alegado por la APV al no aportar la documentación a la que se hace mención en el acta y porque el hecho de que los informes de auditoría de 2019, 2020 y 2021 fuesen sin salvedades no guarda ninguna relación con lo expuesto en esta parte del Informe.

En el informe de la consultora para la cancelación anticipada, emitido el 15 de marzo de 2021, se analizan distintos temas que sirven de base para aconsejar su cancelación: (i) la evolución prevista de los tipos de interés, en la que se indica que desde diciembre de 2020 se ha producido una elevación progresiva de los tipos de interés a largo plazo, sin embargo los tipos de interés a corto plazo no han registrado cambios y se mantenían estables en el entorno de -0,50 %, lo que implica que los tipos se mantendrán bajos en el corto plazo pero se consideraba una mayor probabilidad de que subiesen en un horizonte de tres años, ilustrándolo con en el gráfico incluido como ANEXO XI.L; (ii) realiza dos comparaciones de las valoraciones de los ocho derivados en dos periodos de tiempo diferentes de 2021, que ponen de manifiesto un aumento en su valoración motivada por la evolución prevista de los tipos de interés; y (iii) la lenta subida de los tipos de interés, supone que las ganancias de los derivados serán lentas y no se generará un valor positivo, pues cuando los tipos variables sean positivos (a finales de 2023) los tipos fijos serán más elevados.

La consultora recomendó la cancelación de los derivados basándose en los inconvenientes y en las ventajas que implicaba mantenerlos o cancelarlos (apreciándose una reciprocidad de los argumentos para ambas situaciones). Estos argumentos son los siguientes:

a) *Si no se cancelan se mantiene un instrumento especulativo en el balance que, en caso de bajadas de tipos de interés, supondría pérdidas en la cuenta de resultados y si se cancelan se elimina un instrumento especulativo del balance.* Ahora bien, no se indica que eliminar esa posible volatilidad de la cuenta de resultados en los siguientes ejercicios implica registrar una pérdida cierta en 2021 de aproximadamente 34,1 millones de euros. En cuanto a la citada bajada de tipos, tal como se indica en su informe, no era previsible que se produjera (pues estima que los intereses se mantendrían estables a corto plazo y remontarían a finales de 2023). Sin embargo, en el informe no se indica que, en el caso de subidas de tipos, se producirían ganancias o, al menos, se minorarían las pérdidas, lo que según el propio gráfico del informe se produciría de forma paulatina desde enero de 2021, alcanzando tipos del 0 % a finales de 2023, situándose en torno al 1 % en 2027 y seguirían subiendo lentamente hasta marzo de 2031.

b) *Si no se cancelan se mantiene un instrumento en el balance que no está vinculado con la operativa de un organismo público ni con la gestión del riesgo financiero.* Efectivamente, los organismos públicos no deberían suscribir derivados especulativos, pero tampoco deberían suscribir derivados de cobertura complejos, aunque estos estuviesen vinculados a la gestión de riesgo financiero. Ahora bien, estos derivados se suscribieron con esta última finalidad y con la de transformar el tipo de interés variable de unos préstamos en un tipo fijo. Este objetivo dejó de conseguirse en 2016 debido a que el Euribor registró valores negativos, ya que a los préstamos se les aplicó una cláusula suelo y los derivados no replicaron esa cláusula (siendo esta la causa última que produjo la ineficacia desde un punto de vista financiero y contable). Pero en el informe no se contempla que, en el supuesto de subidas de tipos por encima del 0 %, situación que se preveía para finales de 2023 (y de hecho se ha producido en junio de 2022 y julio de 2023 para el Euribor 6M y para el Euribor 3M, respectivamente), desaparecería el *floor* aplicado a los préstamos y se volverían a cobrar los intereses de la rama a tipo variable. En consecuencia, los IRS 1º a 5º desde un punto de vista financiero hubieran vuelto a ser eficaces y a cumplir el objetivo para el que se suscribieron (obtener una financiación a tipo fijo). Para los derivados 6º y 7º, aunque desde su suscripción no podía aplicárseles la contabilidad de coberturas contables (al ser el número de opciones vendidas mayor que el número de opciones compradas), sí podían volver a conseguir el objetivo de obtener una financiación a tipo fijo (circunstancia que se había producido hasta 2016).

c) *La APV no tiene que afrontar pagos en las ramas fijas y variables de los swaps por la prevalencia de tipos de interés negativos en el mercado.* Si bien esta afirmación es correcta, también es incompleta pues no se complementa indicando que la cancelación supone adelantar a ese

momento el pago de la estimación de los intereses a pagar de ambas ramas. Además, en el informe se echa en falta que no se señale que la cancelación anticipada de estos instrumentos especulativos tenía un elevadísimo coste (a desembolsar íntegramente en ese momento) y que, de no cancelarse, el coste que se produciría en el resto de años podría ser inferior si se mantenía la previsión de subidas de tipos (tal como se desprende de su propio informe al cotejar las valoraciones de los derivados en varias fechas distintas de 2021 y concluir que los derivados han tenido en estos periodos un comportamiento positivo para la APV como consecuencia de la evolución de los tipos). Esto es, el coste de los derivados podría minorarse si no se cancelaban anticipadamente, los intereses pagados y, en su caso, cobrados hasta su vencimiento en las liquidaciones podían ser inferiores al coste de su cancelación anticipada.

d) *No era posible obtener con la tesorería a invertir en su cancelación una rentabilidad que compensase su coste (con tipos de interés de remuneración en el 0 % o incluso en negativo).* Efectivamente, tanto en esa fecha de tipos de interés muy bajos como en momentos con tipos de interés altos es difícil, sino imposible, obtener con una inversión en productos conservadores (con un riesgo medio) de 34,1 millones de euros a cinco o seis años (plazo medio hasta el vencimiento de los derivados) un rendimiento que iguale al importe invertido. Los 34,1 millones pagados en la cancelación anticipada se corresponden con la estimación del importe a valor actual de los intereses a pagar de los derivados hasta su cancelación (que tenían un nocional total de 221 millones a 31 de diciembre, que disminuía a medida que se acercase el vencimiento hasta los 105,8 millones). Por ello, grosso modo, hubiese hecho falta invertir un importe similar al de estos nocionales para obtener un rendimiento con los que haber compensado el coste previsto de los intereses a pagar de los derivados, estimado en 34,1 millones. Si bien, según ha indicado la APV, el argumento citado por los consultores en su informe se refiere al coste que en esas fechas suponía mantener saldos en cuentas bancarias. Aun así, si este argumento se refiere al coste que en esas fechas suponía mantener saldos en cuentas bancarias, la APV podría haber buscado inversiones financieras alternativas sin riesgo en las que haber materializado esa tesorería, hasta que la hubiese necesitado para acometer obras de mejora en el puerto.

e) Como única ventaja se señaló que, si no se cancelaban los derivados, la APV dilataba la deuda en el tiempo. Ventaja que no es baladí, pues permitiría a la APV disponer de tesorería para destinar a otras actuaciones o inversiones y, especialmente, porque este importe podía transformarse en los siguientes años en una salida de fondos inferior, tal como se deduce del propio informe del consultor. En este se señala que, como consecuencia de la evolución al alza de los tipos, la valoración de los derivados entre dos periodos distintos de 2021 ha disminuido en uno de ellos en 1,3 millones de euros y en el otro en 0,85 millones de euros. Un resultado similar se obtiene en la fiscalización al cotejar la valoración total de los derivados a 31 de diciembre de 2020 de 39 millones de euros con el precio de venta de los derivados de 34,1 millones, ya que 0,9 millones de esta disminución se deben a las previsiones al alza de los tipos de interés, tal como se ha analizado anteriormente.

La APV también requirió un informe jurídico sobre la contratación de los derivados y si se había producido algún hecho que implicase una posibilidad de iniciar acciones judiciales contra las entidades financieras. El informe de 14 de abril de 2021 concluyó que las entidades financieras habían cumplido con la normativa sobre información a la APV antes de la contratación de los derivados, acorde con su condición de cliente profesional, que le permitía conocer la sofisticación de los productos contratados. Por ello, se consideraba muy limitada la viabilidad de que prosperara una acción judicial basada en la anulabilidad de los contratos por vicio en el consentimiento ni en una reclamación de daños y perjuicios y, además, la APV debía tener en cuenta los elevados costes y las costas asociados a estas acciones.

En la Comisión delegada celebrada el 22 de marzo de 2021 el Presidente manifestó que la provisión de la cancelación ya estaba hecha y se recogía en la cuenta de resultados, siendo el coste aproximado de la cancelación de 38,2 millones de euros. La Comisión, una vez analizados los pros y los contras del informe de la consultora , manifestó su conformidad con la recomendación de la consultora de cancelar los derivados financieros[40]. En la sesión del Consejo de Administración de 26 de marzo de 2021, el Presidente realizó una extensa exposición sobre la cancelación de los derivados, en la que hizo suyos los argumentos del informe de la consultora de 17 de marzo de 2021 e insistió en su carácter especulativo, si bien no se informó del coste de la cancelación. En el acta se adjunta la propuesta de resolución elevada por la Dirección general, en la que se señala que los tipos de interés a los que se ha financiado la APV se deben a los derivados pues los préstamos han tenido un tipo cercano al cero y se extracta las conclusiones de la consultora, informe que también se adjunta al acta. El Consejo de Administración facultó al Presidente para que firmase los correspondientes documentos de cancelación.

Debe llamarse la atención de que ni en las actas del Consejo de Administración, ni en la propuesta presentada por la Dirección general al Consejo de Administración, ni en el informe de la consultora se haya hecho mención al elevado coste que implicaba la cancelación de los derivados, pues únicamente se informó de ello a la Comisión delegada. Tampoco se explicó a los consejeros de manera clara que este pago implicaba adelantar al momento actual el desembolso de los intereses que se pagarían durante los años que aún quedaban de vigencia a los derivados, ni se les informó de que el importe total de los intereses a pagar periódicamente podría ser más elevado que el pago actual (si los tipos reales eran inferiores a los previstos cuando se realizó la valoración), que podrían ser inferiores (en el supuesto de que los tipos reales fueran superiores a los estimados, situación que se desprende del informe de la consultora) o que podrían coincidir (en el supuesto de que los intereses reales concordasen con los tipos estimados, que sirvieron de base para el cálculo del valor actual de la cancelación).

En todos estos documentos se incidió en el pago que se venía produciendo en la rama fija y en la rama variable de los derivados y en su carácter especulativo desde finales de 2020. Ahora bien, el pago de las dos ramas no era una situación nueva que se produjera en 2020, sino que se producía desde 2016 como consecuencia de que el Euribor registraba tipos negativos y esta situación podía cambiar si el Euribor en el futuro registrase valores positivos. En cuanto al carácter especulativo de los derivados, debe indicarse que tres de los ocho swaps ya se habían reclasificado contablemente en 2017 como especulativos, por lo que esta calificación tampoco era nueva y, además, desde su suscripción deberían haberse contabilizado cono derivados especulativos.

Previamente a la ejecución de la cancelación de los derivados se informó en la reunión de presidentes de las autoridades portuarias en Puertos del Estado de la modificación del plan de

[40] En el acta de la Comisión delegada se señala que: (i) los préstamos han tenido unos gastos financieros bajos como consecuencia de la cláusula suelo (aunque los préstamos analizados realmente no devengaron intereses en los ejercicios fiscalizados) y los contrapone con los elevados gastos financieros de los derivados; (ii) se indica la ineficacia de los derivados como coberturas de los préstamos y que han sido calificados como especulativos; y (iii) se presentan los informes de las consultoras y otro elaborado por la Dirección Económica de la APV en el que se analiza el tipo de intereses resultante para los préstamos del BEI y del ICO con coberturas de derivados durante el periodo 2010 a 2020. En cuanto a lo indicado por el Presidente respecto a la provisión, debe señalarse que, tal como se ha indicado en este Informe, en 2020 se reclasificaron como gasto del ejercicio 29.521.231 euros por el importe de la pérdida provisional contabilizada en patrimonio neto de los derivados 1º a 5º, dado que el importe de los derivados 6º a 8º ya se había reclasificado en 2018 al reformular las cuentas de 2017 y traspasar 11.920.400 euros de pérdida provisional contabilizadas en coberturas de flujo de efectivo en patrimonio neto a resultados de ejercicios anteriores, también en patrimonio neto.

empresa[41], una vez que dicha cancelación había sido aprobada por el Consejo de Administración de la APV.

Una vez que los bancos presentaron el importe de la valoración, esta fue verificada por la consultora, coincidiendo para siete derivados. Únicamente existió divergencia para el derivado 8º, dado que la consultora lo valoró en un importe negativo de -2,2 millones de euros y el banco C en -1,1 millones (resultando el importe a pagar por la APV inferior). La consultora indicó que su valoración era orientativa al no ser público el índice al que estaba referenciado el instrumento. Para los otros siete, las diferencias fueron mínimas, de 2 pb para los derivados suscritos con el banco A y de 5 pb para los suscritos con el banco B. La desagregación del importe total pagado el 19 de julio de 2021 para cancelar anticipadamente los derivados, de 34.147.409 euros, se detalla para cada derivado en el ANEXO XI.B y en el ANEXO XI.I. En la sesión del Consejo de Administración de 23 de julio de 2021 se informó que se había confirmado a Puertos del Estado la cancelación anticipada de los ocho derivados, al haber dejado de ser coberturas eficaces, señalando que se habían pagado 34,1 millones de euros, pero que se dejaría de pagar aproximadamente 7 u 8 millones al año. Sin embargo, no se informó durante cuántos años se produciría este ahorro ni del importe que correspondía a cada uno de los ocho derivados.

La decisión de cancelar los derivados solo habrá sido acertada si los 34,1 millones de euros pagados en la cancelación más el valor actual a 19 de julio de 2021 de los intereses que realmente se pagarán de los ocho préstamos (a los que se les aplica el Euribor 3M y el Euribor 6M más un margen que varía entre 0,013 % y 0,08 %) desde ese momento hasta la fecha en la que vencían los derivados fuera inferior al valor actual a 19 de julio de 2021 de los intereses que se hubiesen pagado de las ocho operaciones en su conjunto (los préstamos más los derivados), que desde junio de 2023 hubiera sido un tipo fijo que se hubiese situado entre el 2,85 %, 3,69 % y 3,73 % (excepto para el préstamo 6º y el derivado 6º para el que, en el supuesto de que el Euribor 3M superara el 5,1 %, el resultado neto sería el pago del Euribor 3M menos 0,49 %).

En el caso contrario esto es, si desde 2021 hasta los años en los que vencían los swaps (entre 2025 y 2030) la evolución del Euribor con la que se obtuvo su coste de cancelación se situara por debajo del Euribor real, situación que tal como se ha analizado se deduce del informe de los consultores al disminuir las pérdidas acumuladas, se puede concluir que la decisión fue desacertada y el importe pagado en exceso será tanto más elevado cuanta más diferencia se produzca entre el tipo previsto y el real, especialmente en los primeros años en los que el nocional de los swaps era más elevado (sobre el que se calculan los intereses)[42].

[41] Documento que deben elaborar las autoridades portuarias para su aprobación por Puertos del Estado, en el que se deben recogen las previsiones de tráfico y las previsiones económico-financieras, entre otros, tal como se establece en el artículo 55 del LPEMM.

[42] Para determinar con total seguridad si se cumple una u otra hipótesis se deberá esperar hasta 2030, año en el que vencía el último swap cancelado anticipadamente, esto es, hasta que se conozcan los tipos de interés reales. En marzo de 2026 no se puede afirmar categóricamente que el resultado de esta decisión fue desacertado, dado que en esta última fecha se conocen los intereses reales que se habría aplicado hasta esa fecha, pero, evidentemente, se desconocen los tipos reales que se aplicarán hasta 2030, pues solo se conocen las curvas de tipo de interés al contado (*spot*) y a plazo (*forward*). Por este no se comparte lo indicado por la APV en sus alegaciones en relación con que concluir que la decisión de cancelar anticipadamente los swaps fue desacertada solo se podía saber en 2026. Ahora bien, con tres valoraciones en los primeros meses de 2021, en las que el valor de los swaps mejoraba (por lo que disminuían sus pérdidas) hubiese sido más prudente esperar unos meses para comprobar si la tendencia en la subida de tipos era puntual o permanente.

II.7. AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN

II.7.1. Antecedentes de la Entidad y análisis de la deuda

A la Autoridad Portuaria de Castellón (APC) le es de aplicación en cuanto a su naturaleza jurídica todo lo indicado en el epígrafe II.6.1 para la APV.

A 1 de enero de 2016, la APC tenía deuda pendiente de amortizar por un importe total de 67,25 millones de euros, que correspondía a cuatro préstamos, con un importe inicial de 95 millones, para los que se habían suscrito cuatro derivados financieros con la finalidad de servir de instrumento de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos a interés variable, mediante el intercambio de flujos de tipo de interés variable (a cobrar por la APC) por flujos de tipo de interés fijos (a pagar por la APC), obteniendo de esta forma la APC una financiación a tipo fijo.

Dos de estos préstamos suscritos con el banco E y el banco F (con un saldo a 1 de enero de 2016 de 15 y 7,25 millones de euros, respectivamente) se cancelaron anticipadamente en 2016, suscribiéndose otros dos préstamos con los mismos bancos, lo que implicó por un lado que se alargara el vencimiento de la deuda y se redujeran los tipos de interés y por otro la cancelación anticipada de los dos derivados vinculados a los préstamos cancelados. Esta fue la primera reestructuración de la deuda aprobada por el Consejo de Administración el 29 de enero de 2016.

Los otros dos préstamos suscritos con el banco D, con un importe total contratado de 45 millones de euros, coincidente con el importe pendiente de amortizar a 1 de enero de 2016, dado que su amortización no comenzaba hasta 2020 y 2021, estuvieron vigentes hasta su cancelación anticipada el 3 de julio de 2020 mediante la suscripción de otro préstamo con el banco G. Los dos swaps vinculados a estos dos préstamos no se cancelaron, sino que se mantuvieron como cobertura del nuevo préstamo. Esta cancelación fue consecuencia de la segunda reestructuración de la deuda de la APC, aprobada por el Consejo de Administración el 30 de junio de 2020.

Así, la deuda con cobertura de tipo de interés mediante derivados financieros de la APC pasó del 100 % el 1 de enero de 2016, al 67 % el 31 de diciembre de 2016, porcentaje que se mantuvo hasta mediados de 2020, desde ese momento fue del 0 %, al refinanciarse los préstamos y cancelarse anticipadamente los derivados, tal como se detalla en el ANEXO XII.A.

Aunque las autorizaciones para la suscripción de los préstamos y derivados se tratan de manera individualizada en el siguiente epígrafe, se puede afirmar con carácter general que, para todos los préstamos vinculados a derivados, se ha verificado que el Consejo de Administración de la APC aprobó la propuesta del Presidente de adjudicar la formalización de los préstamos a las entidades financieras en las condiciones incluidas en sus ofertas, al haber sido las más ventajosas. En las actas se mencionan los swaps cuando se aprobaron las adjudicaciones de los préstamos, por lo que se presupone que los consejeros estaban informados de su existencia; no obstante, en la fiscalización no se ha obtenido constancia de que el Consejo de Administración haya aprobado la suscripción de los swaps ni de que se le haya informado de los términos en los que estos se contrataron, a pesar de que estas operaciones implicaban, de hecho, la modificación del tipo de interés aplicado a esta deuda.

II.7.2. Contratación y ejecución de los préstamos y derivados vigentes durante el periodo fiscalizado y análisis de la relación de cobertura

II.7.2.1. ANÁLISIS DE LOS PRÉSTAMOS

La APC suscribió con el banco D, el 26 de marzo de 2009 y el 3 de julio de 2010, dos contratos de préstamos (números 1ºa y 1ºb) por un importe de 20 y 25 millones de euros, respectivamente, a un tipo de interés variable, con el detalle y evolución que se indica en el ANEXO XII.A, con una duración de veinte años. Las condiciones generales, incluidas en el contrato de préstamo fueron las mismas para ambos préstamos: el tipo de interés igual a la suma del tipo de referencia (el Euribor) y del diferencial, y no se incluyó ninguna cláusula suelo ni se indicó cómo se calcularían los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo; tampoco se contemplaba que el prestatario tuviese la obligación de contratar un derivado vinculado a los préstamos. En las condiciones particulares de los contratos, se cuantificaron las condiciones financieras aplicables a los préstamos (plazo de amortización, carencia y tipo aplicable, entre otras), estableciéndose que el tipo variable era el Euribor 6M más un diferencial de 1,550 %. Posteriormente, el 27 de julio de 2012 se suscribieron sendas modificaciones de ambos préstamos, en las que se acordó ampliar el plazo de carencia en cinco años (hasta los diez) y aumentar el diferencial hasta el 3,00 %, manteniéndose el tipo de interés de referencia (el Euribor 6M). Las adjudicaciones de los dos préstamos a las ofertas más ventajosas fueron aprobadas por el Consejo de Administración de la APC, una vez que Puertos del Estado había aprobado sus necesidades de financiación en los correspondientes planes de empresa aprobados con anterioridad. Por su parte, las novaciones de los préstamos fueron también presentadas y aprobadas en la correspondiente reunión del plan de empresa celebrada en Puertos del Estado y posteriormente aprobadas por el Consejo de Administración.

En relación con los intereses liquidados de estos dos préstamos por el banco D a la APC, desde 2016 hasta su cancelación anticipada el 3 de julio de 2020, se ha verificado que fueron el resultado de aplicar al capital pendiente de amortizar únicamente el margen del 3,0 % sin sumar el Euribor 6M (tipo de referencia), no aplicando, por tanto, lo establecido en las condiciones generales del contrato de crédito, tal como se detalla en el ANEXO XII.B. En los periodos de liquidación de intereses de esos años, el Euribor 6M tuvo valores negativos, ante esta situación el banco D no sumó el Euribor 6M al diferencial fijo (del 3,0 %), lo que hubiese supuesto obtener un tipo variable inferior a pagar al tipo fijo aplicado a la APC del 3,0 %. Esta forma de proceder del banco D es contraria a lo regulado en los contratos de los préstamos, en los que se establece que el tipo de interés resultante será igual a la suma del Euribor más el diferencial, pues en los contratos no se establece ninguna cláusula en la que se indique que´, si el Euribor alcanzara valores negativos, este no se tendría en cuenta para el cálculo del tipo de interés aplicable al préstamo. El resto de las entidades financieras, que suscribieron préstamos con las entidades fiscalizadas en este Informe, actuaron de distinta forma ante esta misma situación, pues estos bancos aplicaron el Euribor negativo más el margen hasta que el tipo resultante fue cero o negativo, momento en el que dejaron de liquidar intereses (es decir, aplicando un tipo de interés del 0 % lo que es equivalente a una cláusula suelo del 0 %), pero en ningún caso dejaron de aplicar el Euribor negativo al margen para obtener el tipo de interés aplicable al préstamo.

En cualquier caso, aunque el banco D hubiese aplicado este último criterio nunca habría dejado de liquidar intereses, pues el Euribor 6M negativo durante estos años nunca superó en valor absoluto al margen del 3,0 %, pero hubiese liquidado a APC menos intereses si hubiese aplicado a los préstamos el tipo de interés obtenido conforme al literal de los contratos, el margen se hubiese minorado en el valor absoluto del Euribor 6M (que en los periodos de liquidación de intereses osciló entre -0,042 % y -0,325 %). Así, la APC durante el periodo fiscalizado y hasta el 1 de julio de 2020

en que se cancelaron los dos préstamos, habría pagado un importe menor en concepto de intereses, cuantificados aproximadamente en 216.195 euros para el préstamo 1ºa y en 272.000 euros para el préstamo 1ºb.

Esta incidencia se puso en conocimiento de la APC durante los trabajos de fiscalización y en fechas posteriores la puso en conocimiento del banco. La Entidad, tal como ha documentado en sus alegaciones, el 5 de agosto de 2024 procedió a reclamar al banco los intereses pagados en exceso de los dos préstamos, que cuantificó en 211.195 euros y 265.750 euros, respectivamente (importes similares a los obtenidos en la fiscalización). Con base en un informe de su Secretaría General, en el que se expone que conforme a lo regulado en el artículo 1966.3 del Código Civil había prescrito la facultad para reclamar los intereses pagados en exceso desde 2016 hasta agosto de 2019, procedió a negociar con el banco. Posteriormente, el 13 de marzo de 2025, ambas partes firmaron un acuerdo en el que cuantificaron los intereses no prescritos que debía cobrar la APC en 195.020 euros y al día siguiente se abonaron en cuenta.

En relación con esta forma de actuar del banco D debe tenerse en cuenta, tal como se ha manifestado para otras entidades, lo indicado por el BE, expuesto en el subepígrafe II.4.2.3.

El importe pendiente de amortizar de los préstamos 1ºa y 1ºb cuando se cancelaron el 1 de julio de 2020 ascendía a 18,275 y 25 millones de euros, respectivamente.

El tres de julio de 2020, la APC suscribió con el banco G un nuevo préstamo (número 1ºc) por importe de 41,25 millones de euros, para cancelar los dos préstamos anteriores, al ser el banco que presentó la ofertas con las condiciones más ventajosas. En el contrato del préstamo se establece que el nuevo tipo aplicable es el Euribor 6M más un diferencial del 0,950 %, pactándose "*a modo de cláusula suelo, que el tipo de interés nominal aplicable en cada periodo de interés, no será nunca inferior al 0,950 % nominal anual, … tampoco nunca superior al 9,000 %".* La amortización y el pago de intereses es semestral finalizando su amortización el 30 de diciembre de 2040, tal como indica en el ANEXO XII.A. Esta segunda reestructuración no supuso un incremento de la deuda de a APC sino un aumento del periodo de amortización y una disminución del tipo de interés, y fue aprobada por el Consejo de Administración el 30 de junio de 2020.

II.7.2.2. ANÁLISIS DE LOS DERIVADOS 1ºa Y 1ºb VINCULADOS A LOS PRÉSTAMOS 1ºa, 1ºb Y 1ºc

El 3 de julio de 2012 la APC suscribió con el banco D las confirmaciones de dos derivados financieros con las mismas características, números 1ºa y 1ºb, con un nocional total de 20 y 25 millones de euros, cuyo detalle y evolución se indica en el ANEXO XII.C. En ambas confirmaciones se estableció que el derivado se trataba de una permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante, que consistía en que la APC pagaría al banco un tipo de interés fijo del 2,68 % y cobraría un tipo variable igual al Euribor 6M (esto es, un IRS lineal), pero si este tipo fuera superior a 3,68 % (barrera activante) no se generaría ninguna liquidación para el periodo de cálculo de intereses. La estructura de este swap se muestra gráficamente en el ANEXO XII.D. En estas dos confirmaciones no se incluyó ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos.

Antes de contratar los derivados, la APC había suscrito el 23 de julio de 2010 con el banco D el CMOF y el 15 de julio de 2010 también suscribió una "adenda sobre instrumentos financieros" que se integraría a todas las transacciones de instrumentos financieros. En esta adenda se clasifica a la APC como cliente profesional, adjuntándose el test de evaluación de conveniencia para contratar un IRS bonificado con venta de *cap*. Además, se anexa la ficha del producto financiero con una

explicación de sus características y de los riesgos que conlleva su contratación y su cancelación anticipada, calificándose por el banco como un instrumento financiero complejo de riesgo alto. En la ficha también se indica que la opción *cap* vendida limita la protección para el cliente, en el supuesto de que el tipo variable supere el *cap* (como se muestra gráficamente en el ANEXO XII.E*)* y que la permuta financiera se califica como bonificada al haberse calculado un tipo de interés fijo a pagar por la APC inferior al que se hubiese obtenido si no se hubiese vendido la opción *cap*. (Esto es, la prima que la APC hubiese tenido que cobrar del banco D como consecuencia de la venta del *cap* no se materializó en un cobro en efectivo, sino que este importe se tradujo en el pago de un tipo fijo inferior al que se hubiese obtenido para el IRS en condiciones de mercado, de manera que su coste fuera cero al igualarse el valor actual de la rama a pagar a tipo fijo y el valor actual de la rama a cobrar a tipo variable).

En relación con la venta del *cap* por la APC, debe señalarse que en la documentación facilitada por el banco D a la APC se indica que el tipo fijo está bonificado (por lo que el banco está reconociendo el cobro de una prima por la venta de las opciones -venta del *cap* y venta del *cap digital*-). Sin embargo, no se cuantificó el importe que le correspondía cobrar a la APC en concepto de prima, importe que no cobró en efectivo por lo que dicha prima se debió descontar del tipo fijo a pagar por la APC (tipo bonificado); además, el banco tampoco le informó del porcentaje en el que esta rama a pagar se minoraba respecto a un IRS con las mismas características financieras contratado en esa fecha a precio de mercado sin venta de *cap*. Ahora bien, en el momento de la suscripción, la APC no contrató a un experto independiente para que obtuviese la valoración del swap y verificase que se le había repercutido correctamente la prima que le correspondía cobrar.

Para estos dos swaps debe ponerse de manifiesto la información incorrecta facilitada a uno de los consejeros, según consta en el acta del Consejo de Administración de 25 de julio de 2012 en la que se aprobó la novación de los dos préstamos, dado que a la pregunta planteada por aquel sobre si se había pensado en los costes de cancelación anticipada del swap, el Director de la APC contestó que "*la cancelación no tiene coste alguno, pues no se establecen comisiones por ningún concepto".* Sin embargo, como ya se ha señalado en este Informe, la cancelación anticipada de los swaps, regulada ampliamente en los CMOFs, conlleva en el momento de la cancelación el cobro o el pago de su valor de mercado, por lo que la contratación de estos productos supone un riesgo considerable para las entidades que los suscriben, al depender su precio de cancelación de las previsiones del mercado sobre la evolución de los tipos de interés (curvas de interés libre de riesgos y la curva *forward*) y no estar vinculado al pago de un tipo de interés fijo predeterminado (como suele ocurrir con los préstamos)[43].

El importe de la cancelación anticipada de los swaps de manera aproximada debe coincidir con el de la valoración realizada por el banco al cierre de cada ejercicio, que como se muestra en el ANEXO XII.F ha ido disminuyendo, al pasar de un importe negativo de 9.536.672 euros en 2016 a otro también negativo de 624.815 euros en 2023, lo que implica que, en el supuesto de que la APC hubiese decidido cancelarlos en esas fechas, hubiese tenido que pagar al banco D un importe

[43] No puede aceptarse lo alegado por la APC, en el sentido de que el Director consideró que el único coste que puede derivarse de la cancelación anticipada es el pago de una comisión que no se incluye en el contrato, pues considera que el importe de su cancelación no supone un coste, sino que es el resultado financiero de la operación. Efectivamente, este resultado coincide con su valoración que, en el supuesto de ser negativa, supondrá un coste para la Entidad del que se debería haber informado al consejero. Es más, esta cancelación nunca se va a producir en periodos de subida de tipo de interés en los que el derivado es un instrumento adecuado para la cobertura del riesgo del aumento de los intereses del préstamo al que está vinculado; sin embargo, en los periodos en los que la financiación conjunta de ambas operaciones (el préstamo y el derivado) es más elevada que la que se obtendría en el mercado, por lo que en el supuesto de que se decidiera cancelar el derivado, esta cancelación tendría un coste para la Entidad debido a que su valoración sería negativa.

similar a la correspondiente valoración del derivado (esta disminución se debe tanto a que cada año quedan menos cuotas de intereses y a la mejora de las expectativas de los tipos).

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura hasta julio de 2020 entre los dos préstamos iniciales 1ºa y 1ºb (partidas cubiertas) y los dos swaps bonificados con venta de *cap* 1ºa y 1ºb (instrumentos de cobertura) fueron:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses de los préstamos coinciden con los de los de los swaps.
- El importe pendiente de amortizar de los préstamos coincide con el nocional de los swaps hasta que comenzó su amortización, si bien una vez que se inició la amortización del préstamo 1ºa y del swap 1ºa se observan pequeñas diferencias.
- La fecha de cancelación de los préstamos es la misma que la del vencimiento de los swaps.
- Los tipos variables (Euribor 6M) coinciden para los préstamos y para los swaps (que paga y cobra la APC).
- Los swaps tienen una barrera activante por lo que dejaban de ser cobertura de los préstamos si el Euribor 6M superaba el 3,68 % (esta barrera no se había activado desde que se suscribieron los derivados hasta que se cancelaron los préstamos en julio de 2020).
- El banco aplicó indebidamente a los préstamos un *floor* del 3 % desde 2016 hasta su cancelación, al alcanzar el Euribor 6M tipos negativos (tal como se ha indicado anteriormente) lo que supuso el pago de un tipo fijo y, sin embargo, a los intereses variables a cobrar por la APC en los swaps no les aplicó un *floor* del 0 %, sino que se transformaron en un pago al banco.
- Los swaps no se suscribieron a valor de mercado (al incorporar una bonificación en el tipo fijo como consecuencia de la venta de la APC al banco D de un *cap*).

Los tres últimos puntos señalados anteriormente constituyen fuentes de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura entre los derivados y los préstamos.

Desde la fecha de inicio de los dos derivados (julio de 2013) hasta finales de 2015, periodo durante el cual el Euribor 6M fue siempre positivo e inferior a la barrera activante del 3,68 %, el resultado neto que se obtuvo para las dos operaciones (integrada cada una por el swap más el préstamo) fue el pago de un tipo fijo del 5,680 %, tal como se muestra en el gráfico n.º 20, por lo que, desde un punto de vista financiero, los derivados fueron efectivos como cobertura de los préstamos, en tanto que cumplieron con la finalidad para la que se suscribieron, transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo predeterminado del 5,680 %.

Sin embargo, esta situación se quebró desde enero de 2016 hasta que se canceló el préstamo el 1 de julio de 2020, al registrar el Euribor 6M valores negativos, lo que implicó, por un lado, que el banco D aplicase un *floor* del 3 % (indebidamente) a ambos préstamos y, por otro, que el cobro de la APC del banco D de la rama variable de los IRS se transformase en un pago al no replicar una cláusula suelo similar, aplicando a cada operación financiera dos criterios totalmente diferentes a pesar de que en ninguno de los contratos se incluyó una cláusula en ese sentido. Por ello, el tipo de interés neto de la operación en su conjunto fue variable, tal como se observa en el gráfico n.º 20, igual al resultante de la adición del Euribor 6M en valor absoluto más un tipo fijo del 5,680 %. En consecuencia, desde un punto de vista financiero, durante este periodo los swaps no fueron efectivos como cobertura de los préstamos (a los que se les aplicó un tipo fijo igual al *floor* del 3 %), en tanto que no cumplieron con la finalidad para la que se suscribieron de transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo.

GRÁFICO N.º 20: RESULTADO NETO PARA LA APC DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS DOS IRS CON VENTA DE CAP Y BARRERA ACTIVANTE Y DOS PRÉSTAMOS

Intercambio de flujos desde su suscripción hasta diciembre de 2015		
	Intercambio de tipo de interés de los 2 IRS (mismo banco)	
APC	Paga semestralmente → Tipo fijo del 2,680 %	banco D
APC	Cobra semestralmente ← Euribor a 6M	banco D
	Préstamos con el mismo banco	
APC	Paga semestralmente → Euribor 6M + 3,00 % (*)	banco D
	Resultado neto	
APC	Paga semestralmente a tipo fijo → 5,680 % (2,680 % + 3,00 %)	banco D

Situación desde enero de 2016 hasta la cancelación de los préstamos en julio de 2020		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (mismo banco)	
APC	Paga semestralmente → Tipo fijo del 2,680 %	banco D
APC	Cobro semestral que se convierte en un pago → Euribor a 6M	banco D
	Préstamos con el mismo banco (*)	
APC	Paga semestralmente → Únicamente paga el diferencial del 3 % (*) (a pesar de que según el contrato debía haberse aplicado el Euribor 6M + 3,00 %)	banco D
	Resultado neto (*)	
APC	Paga semestralmente a tipo variable → Tipo variable del 5,680 % + Euribor 6M en valor absoluto	banco D

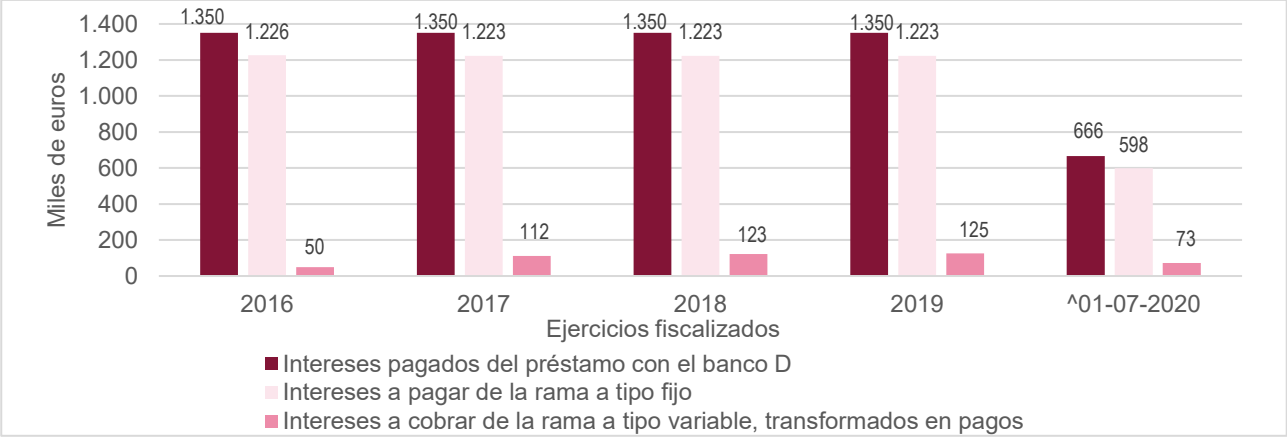
(*) Hasta 2015 al ser el Euribor 6M se suma al diferencial, desde 2016 al ser el Euribor 6M negativo la Entidad no lo sumo al diferencial e indebidamente aplicó únicamente el 3 %.
Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

En la fiscalización, tal como se detalla en el ANEXO XII.B, se han obtenido para los ocho ejercicios fiscalizados, con base en las liquidaciones practicadas por el banco D a la APC, los intereses pagados de los dos préstamos y los intereses liquidados de los dos swaps, distinguiendo para estos últimos los intereses pagados de la rama a tipo fijo y los intereses a cobrar de la rama a tipo variable, que se transformaron en pagos al cotizar el Euribor 6M en valores negativos, para los que se ha verificado su correcto cálculo y contabilización. La APC pagó intereses por un total de 12.041.949 euros al banco D desde enero de 2016 hasta la cancelación del préstamo en julio de 2020 (importe que coincide con los intereses devengados), con la siguiente desagregación:

- 5.492.857 euros de la rama a pagar a tipo fijo.
- 483.511 euros de la rama a cobrar a tipo variable que también pagó, al alcanzar el Euribor 6M un tipo negativo, por lo que los cobros se transformaron en pagos al no aplicarse a los swaps un *floor*.
- 6.065.581 euros por intereses de los dos préstamos, al aplicar indebidamente un *floor* del 3 %.

En el gráfico n.º 21 se detallan los intereses pagados por cada uno de estos conceptos.

GRÁFICO N.º 21: INTERESES PAGADOS POR LA APC DE LOS DOS IRS (1ºa y 1ºb) Y DE LOS DOS PRÉSTAMOS (1ºa y 1ºb)



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

En julio de 2020 se produjo la segunda reestructuración de la deuda, se cancelaron anticipadamente los dos préstamos y se suscribió con otra entidad financiera (banco G) un nuevo préstamo (número 1ºc), lo que supuso un aumento del periodo de amortización y una disminución del tipo variable a pagar. La APC decidió no cancelar los dos swaps y seguir manteniéndolos hasta su vencimiento como cobertura del tipo de interés del nuevo préstamo. A este respecto debe señalarse que, en el supuesto de que se hubiesen cancelado los IRS, la APC hubiese tenido que pagar al banco su valor de mercado en ese momento, un valor intermedio entre la valoración negativa de los swaps a 31 de diciembre de 2019 y de 2020 de -7.626.881 euros y -7.361.013 euros. De esta forma, se difiere el pago de los swaps a los ejercicios que restan hasta que se cancelen en 2029 y 2030. El importe que finalmente se pague podrá ser menor o mayor a los valores anteriormente indicados, esto dependerá de si la evolución real del Euribor 6M coincide o difiere de las previsiones que había en 2019 sobre su evolución en los siguientes años (previsiones con las que se realizó su valoración). Si el Euribor 6M real supera a las previsiones, el importe que finalmente se pague será inferior y si el Euribor 6M es inferior el pago será más elevado. Ahora bien, a tenor de la evolución del Euribor 6M hasta diciembre de 2025 y de las previsiones que hay en esas fechas sobre su evolución en los próximos años (con tipos positivos), cabe considerar que la decisión de la APC de no cancelar anticipadamente los derivados fue acertada.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la nueva relación de cobertura entre el nuevo préstamo (1ºc) y los dos swaps bonificados con venta de *cap* (1ºa y 1ºb) son:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo ya no coinciden con los de los swaps, pues el préstamo vencerá en diciembre de 2040 y los IRS en julio de 2029 y de 2030.
- El importe pendiente de amortizar del préstamo tampoco coincide con el nocional de los swaps.
- Los tipos variables (el Euribor 6M) coinciden para el préstamo (que paga la APC) y para los swaps (que cobra la APC).
- Los swaps tienen una barrera activante por lo que dejan de ser cobertura de los préstamos si el Euribor 6M supera el 3,68 %. Desde el 1 de julio de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2023 se superó la barrera en el segundo semestre de 2023, lo que ha supuesto que en ese periodo no se liquidaran intereses y, en consecuencia, cesara la cobertura.
- Al préstamo se aplica un *floor* del 0,95 % y un *cap* del 9,0 % y los IRS tienen un *cap* al 3,68 %.

- Los swaps no se suscribieron a valor de mercado (al incorporar una bonificación en el tipo fijo como consecuencia de la venta de la APC al banco D de un *cap*).

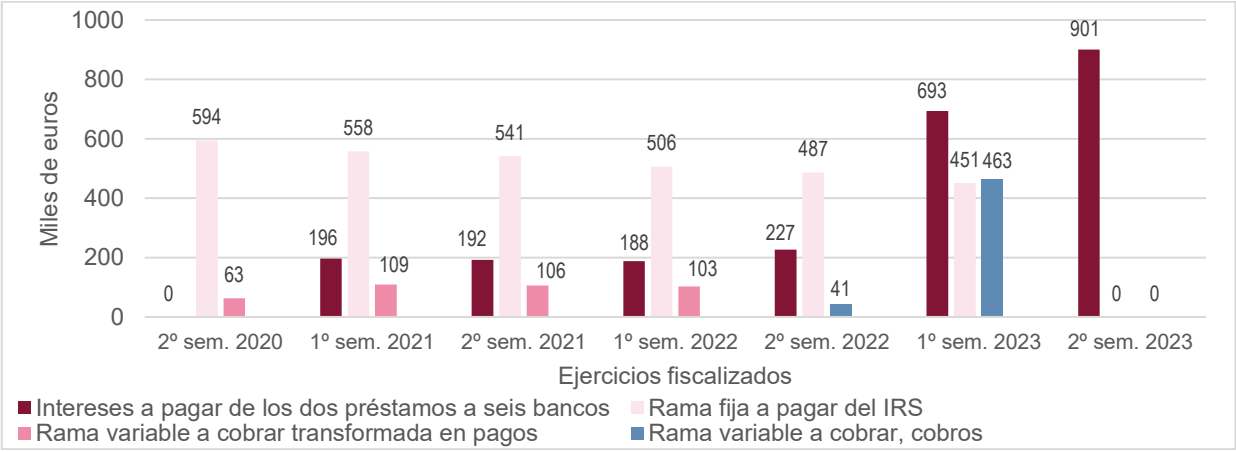
Todos estos factores son fuentes de inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura entre los derivados y el préstamo, dado que no coinciden ninguna de las variables aplicables al nuevo préstamo y con las de los dos swaps.

En la fiscalización, tal como se detalla en el ANEXO XII.B, se han obtenido los intereses cobrados y pagados de estos dos swaps desde julio de 2020 hasta diciembre de 2023, con base en las liquidaciones practicadas por los bancos D y G a la APC, para los que se ha verificado su correcto cálculo y contabilización. Durante este periodo la APC ha pagado y devengado intereses por un importe total de 5.407.707 euros, con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo a pagar se pagaron intereses por un importe total de 3.137.397 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar también se pagaron intereses por un importe total de 377.934 euros, dado que hasta la liquidación del primer semestre de 2022 el Euribor 6M tuvo un tipo de interés negativo y el cobro se transformó en pago.
- De la rama a tipo variable a cobrar se han cobrado intereses en el segundo semestre de 2022 y en el primero de 2023 por un importe toral de 504.328 euros.
- Del préstamo se pagaron intereses por un importe total de 2.396.704 euros (en las liquidaciones que el Euribor 6M registró tipos negativos se aplicó al préstamo un *floor* del 0,95 %). Debe resaltarse que en el segundo semestre de 2023 se activó la barrera activante, por la venta del *cap* al superar el Euribor 6M el tipo del 3,68 %, lo que supuso que la liquidación neta fuera de cero euros en lugar de un cobro neto de 200.680 euros, ya que si la APC no hubiera vendido el *cap* al banco se hubiesen pagado intereses fijos de 430.257 euros y se hubieran cobrado intereses variables de 630.937 euros. (En el primer semestre de 2024 se liquidó también cero euros, al aplicarse la barrera activante y en el segundo el importe de la liquidación neta supuso para la APC un cobro de 137.493 euros, sin embargo, los intereses del préstamo pagados en esos dos semestres aumentaron hasta 1.697.508 euros).

Los intereses pagados y cobrados de estos dos IRS y los pagados de los préstamos cubiertos desde el segundo semestre de 2020 hasta el segundo semestre de 2023 se detallan en el gráfico n.º 22.

GRÁFICO N.º 22: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR LA APC DE LOS DOS IRS 1º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 1ºc



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

Para estos siete semestres desde un punto de vista financiero se produjeron todas las posibilidades en cuanto al cumplimiento de los swaps de su finalidad, consistente en obtener un tipo fijo predeterminado. Así, desde el segundo semestre de 2020 hasta el primer semestre de 2022 no cumplieron con su objetivo, pues de la operación considerada conjuntamente (el préstamo suscrito con el banco G más los dos swaps suscritos con el banco D) no se obtuvo un tipo fijo, sino un tipo variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un margen del 3,63 % (2,68 % de la rama de tipo fijo a pagar de los swaps más 0,95 % del margen aplicado a los intereses a pagar del préstamo). En los dos semestres siguientes se obtuvo un tipo fijo del 3,63 % (el 2,68 % a pagar del swap más el 0,95 % del margen del préstamo) y, por último, en el segundo semestre de 2023 se suprimió cualquier tipo de cobertura, al no liquidarse intereses de los swaps. La obtención de estos porcentajes, y especialmente la de los tipos fijos, se ve condicionada por la diferencia entre el importe pendiente de amortizar del préstamo 1º y de los nocionales 1ºa y 1ºb, por lo que cabe concluir que desde un punto de vista financiero los swaps no consiguieron que se obtuviera un tipo fijo para esta deuda.

II.7.3. Análisis de los derivados cancelados en 2016

II.7.3.1. DERIVADO 2º VINCULADO AL PRÉSTAMO 2º

La APC suscribió con el banco E el 16 de octubre de 2007 un swap (número 2º) con barrera con un nocional inicial de 22 millones de euros (que aumentaba hasta 25 millones). La redacción de la confirmación de este derivado difiere a la empleada por otros bancos, si bien la estructura resultante es la de un IRS lineal por el que la APC paga al banco E un tipo fijo del 4,310 % y cobra el Euribor 6M, pero con una barrera activante en el supuesto de que en algún periodo de liquidación el Euribor 6M superara el tipo del 5,30 %, lo que implica la interrupción de las liquidaciones durante ese periodo (esto es de la cobertura). La estructura del swap se detalla gráficamente en el ANEXO XII.H. En esta misma fecha, la APC suscribió con el banco el CMOF.

Esta estructura del swap supone una permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante, similar a la de los IRS 1ºa y 1ºb, aunque en la confirmación no se indicaba que estas eran sus características, lo que dificulta la comprensión del swap al cliente, por lo que la APC no tuvo constancia a través del banco del importe que le correspondía cobrar en concepto de prima por la venta del *cap* del IRS bonificando ni de en cuánto se había minorado el tipo fijo a pagar del 4,31 % (es decir, qué tipo fijo se hubiera obtenido si se hubiese contratado en condiciones de mercado sin venta del *cap*). Además, la APC tampoco contrató a un experto independiente para que cuantificase la prima y determinase que el tipo fijo aplicado era el que se correspondía con el swap contratado.

En la confirmación no se incluyó ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos, si bien esta situación no se produjo durante la vigencia del swap al haberse realizado la última liquidación el 29 de febrero de 2016 (a la que se le aplicó el Euribor 6M vigente el 25 de agosto de 2015), con el detalle que se indica en el ANEXO XII.B.

Este swap estaba vinculado al préstamo número 2º, suscrito en 2007 con el mismo banco E con un importe de 25 millones de euros, al que se le aplicaba un tipo de interés igual al Euribor 6M más un margen del 0,0475 %[44], cuya adjudicación fue aprobada por el Consejo de Administración el 13 de diciembre de 2006, una vez que había sido incluido en el plan de empresa aprobado en la reunión

[44] Margen obtenido del acta de la sesión de 13 de diciembre de 2006 del Consejo de Administración en la que se aprobó su adjudicación.

celebrada previamente en la sede de Puertos de Estado. En el acta de esta sesión del Consejo de Administración se recoge la pregunta de un consejero sobre **"***si existe, como ya ocurrió con la póliza de xxx, una póliza de seguro de cambio del Euribor, a lo que el Sr. Director responde que no existe ningún otro contrato vinculado al de préstamo"*. Si bien este extremo era cierto, dado que aún no se había suscrito ni el CMOF ni la confirmación del swap, una vez más se observa la confusión que existe entre la contratación de una póliza de seguro, en la que se "asegure" las subidas del Euribor, y la contratación de un swap como cobertura del tipo de interés de un préstamo, que lo que implica es la transformación del tipo variable del préstamo en un tipo fijo sean cuales sean los tipos variables (mediante el intercambio de los flujos fijos a pagar en el swap con los flujos flotantes a cobrar en el swap, los cuales se compensan con los intereses flotantes a pagar del préstamo).

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo y el IRS bonificado con venta de *cap* fueron:

- El préstamo se cancelaria en 2021 y el swap se cancelaba en febrero de 2017.
- Desde que se inició la amortización del préstamo y del swap en 2012 dejaron de coincidir el importe pendiente de amortizar del préstamo con el nocional del IRS, al ser el primero más elevado que el segundo lo que supone que la cobertura por el swap del tipo de interés del préstamo no sea del 100 %, sino de un porcentaje inferior que varía en cada ejercicio.
- El tipo variable que paga la APC del préstamo (Euribor 6M) coincide con el tipo variable que cobra la APC en la rama variable del IRS (Euribor 6M).
- El IRS tiene una barrera activante por lo que dejaría de ser cobertura del préstamo si el Euribor 6M superaba el 5,30 %, si bien desde que se suscribió el swap hasta su cancelación anticipada el Euribor 6M ha sido siempre inferior, por lo que aquella no se activó en ningún periodo de liquidación de intereses.
- El IRS no se suscribió a valor de mercado, al incorporar una bonificación en el tipo fijo por la venta de la APC al banco E de un *cap* (aunque esta no se mencione en la confirmación).

Los puntos segundo, cuarto y quinto anteriores constituyen fuentes de posible ineficacia en la relación de cobertura.

Con el préstamo y el IRS considerados conjuntamente la APC pretendió obtener los siguientes resultados: desde la fecha de inicio del swap en febrero de 2008 hasta que comenzó su amortización en 2012, transformar el tipo de interés variable del préstamo (referenciado al Euribor 6M) en un tipo de interés fijo del 4,3575 %; desde 2012 hasta el vencimiento del swap en febrero de 2017, obtener únicamente para una parte del préstamo un tipo fijo del 4,3575 % y para la otra parte una financiación a tipo variable (debido a que el nocional de swap es inferior al importe pendiente de amortizar del préstamo); y desde el vencimiento del swap hasta el vencimiento del préstamo, no tendría ninguna cobertura del préstamo, por lo que el tipo de interés aplicado a la deuda sería el tipo variable del préstamo (Euribor 6M más el margen de 0,0475 %).

A tenor de lo indicado, dado que desde la suscripción hasta la cancelación anticipada del swap el Euribor 6M tuvo siempre tipos positivos por debajo de la barrera activante (del 5,30 %), cabe concluir que, desde un punto de vista financiero, con la contratación del swap la APC no obtuvo una financiación a tipo fijo (dado que desde que comenzó el periodo de amortización el tipo variable de la deuda no se transformó en su totalidad en un tipo fijo al no coincidir en el tiempo los importes sobre los que se calculan los intereses).

Como consecuencia de la amortización anticipada de este préstamo el 22 de junio de 2016 (al reestructurarse la deuda con otra entidad financiera, que fue aprobada por el Consejo de

Administración el 29 de enero de 2016, según se indica en el acta, al presentar la oferta con las condiciones más ventajosas) se canceló anticipadamente el IRS número 2º el 7 de abril de 2016, fecha en la que únicamente quedaban por realizar dos liquidaciones (una en agosto de 2016 y la otra en febrero de 2017). El importe pagado por la APC por la cancelación anticipada fue de 258.200 euros. Este importe debía coincidir con los intereses netos devengados desde la última liquidación el 29 de febrero de 2016 hasta la cancelación anticipada más la estimación de los intereses a cobrar y a pagar desde la cancelación anticipada hasta la fecha prevista para su cancelación. Esta cuantificación se realizó por el Banco E conforme a lo establecido en el CMOF, por lo que la APC no tuvo acceso a los cálculos.

II.7.3.2. DERIVADO 3º VINCULADO AL PRÉSTAMO 3º

La APC suscribió con el banco F el 14 de noviembre de 2005 un swap número 3º con *collar* (*cap* más *floor*) de tipo de interés, con un nocional total de 25 millones de euros, con el detalle que se expone en el ANEXO XII.C. En este caso el swap consiste en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable (esto es, un IRS lineal) en el supuesto de que el Euribor 12M se sitúe por encima o por debajo de dos tipos de interés preestablecidos (un *floor* y un *cap*); y en el intercambio de un tipo variable por otro tipo variable distinto en el supuesto de que el Euribor 12M se sitúe entre el *floor* y el *cap*. En este último supuesto, la APC cobraría del banco F el Euribor 6M y pagaría el Euribor 12M (este último se obendría aplicando el tipo que sea más elevado al inicio o al final del periodo de intereses). Los límites máximos y mínimos preestablecidos son: para el periodo comprendido desde el 12 de diciembre de 2005 al 12 diciembre de 2010, un máximo del 4,25 % (compra de *cap*) y un mínimo del 2,1 % (venta de *floor*); y para el periodo comprendido entre el 12 de diciembre de 2010 hasta su vencimiento el 12 de diciembre de 2018, un máximo del 5,0 % (compra de *cap*) y un mínimo de 3,5 % (venta de *floor*), tal como se detalla en el ANEXO XII.I.

Este swap estaba vinculado con el préstamo 3º de 25 millones de euros, suscrito el 12 de diciembre de 2003 con el mismo banco F, que se amortizaba mediante cuotas semestrales iguales, entre el 12 de junio de 2008 y el 12 de diciembre de 2018. El tipo de interés durante el periodo de disposición era igual al Euribor 6M más un margen del 2,22 % y durante el periodo de amortización era del Euribor 6M más un margen del 0,05 %. En el contrato del préstamo no se incluyó la obligación de suscribir ningún derivado. Este préstamo fue autorizado por el Consejo de Administración en su sesión de 17 de noviembre de 2003.

En la confirmación del swap no se incluyó ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos, si bien esta situación no se produjo durante la vigencia del swap al haberse producido la última liquidación el 12 de diciembre de 2015 (con antelación a que el Euribor 6M tuviese importes negativos).

Pero en la confirmación tampoco se indicó que se trataba de un *collar* a coste cero (situación más habitual en los *collar*), al compensarse entre sí la prima a pagar por la venta del *cap* y la prima a cobrar por la compra del *floor* (lo que implica que las probabilidades de que el tipo de interés se situara por encima del *cap* son idénticas a que se situara por debajo del *floor*) o que, por el contrario, se trataba de un *collar* bonificado para la APC o de un *collar* con coste para esta entidad. Al igual que se ha indicado para el anterior swap, esta omisión dificulta al cliente la comprensión del swap, pues la APC no tiene constancia de si se compensan o no las primas a cobrar y a pagar. Pero tampoco verificó esta situación al no haber contratado a un experto independiente que cuantificase estas primas para verificar si se compensaron entre sí (lo que suponía que el tipo fijo a pagar fuese el mismo que el que se hubiese obtenido para un IRS con las mismas características financieras, pero sin venta de *cap* y compra de *floor*) o si las primas estaban descompensadas y se trasladaron al tipo fijo a pagar (mediante un tipo fijo a pagar más alto o más bajo).

Con estas dos operaciones (el préstamo y el swap) consideradas conjuntamente, la APC pretendió obtener un tipo de interés fijo para la deuda: en el supuesto de que el Euribor 12M se situara por debajo del *floor* (2,10 % o 3,5 %) se obtendría un tipo fijo a pagar más alto que el del mercado; en el supuesto de que el Euribor 12M se situara por encima del *cap* se obtendría un tipo fijo a pagar más bajo que el del mercado; y en el supuesto de que el Euribor 12M se situara entre el *floor* y el *cap* se obtendría un tipo flotante (cesa la cobertura), positivo o negativo dependiendo del diferencial entre el Euribor 6M y el Euribor 12M, tal como se detalla en el ANEXO XII.I .

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo y el swap con *collar* fueron:

- El préstamo y el swap se cancelaban en las mismas fechas en 2018.
- El importe pendiente de amortizar del préstamo no coincide con el nocional del IRS durante la vigencia de ambas operaciones financieras, pues el swap se amortiza anualmente y el préstamo semestralmente.
- Los tipos variables (el Euribor 6M) coinciden para el préstamo (que paga la APC) y para el IRS (que cobra la APC).
- La rama a pagar del IRS tiene un *floor* y un *cap,* lo que implica que, si el Euribor 12M se sitúa entre ambos valores, el swap deja de ser cobertura del préstamo, situación que durante la vigencia del swap se ha producido en dos periodos.
- El swap tiene incorporados el cobro y el pago de una prima (por la venta de un *floor* y por la compra de un *cap)* pero se desconoce si ambos importes se compensaron entre ellos.
- En el préstamo no se incluyó ninguna cláusula suelo.

Los puntos segundo, cuarto y quinto descritos son fuentes de posible ineficacia del derivado.

Esta estructura de derivado supone que para los periodos en los que el Euribor 12M se mantiene por debajo del *floor* o por encima del *cap* el swap es una cobertura del tipo de interés del préstamo, pues el resultado conjunto que se obtiene de ambas operaciones es el pago de un tipo fijo, que puede ser del 4,32 % o del 6,45 % en el primer periodo (que se obtiene de sumar a los tipos fijos del swap el margen del 2,22 % del préstamo, al compensarse los tipos variables) y del 5,72 % o del 7,22 % en el segundo periodo (al sumar a los tipos fijos del swap del 3,5 % o del 5 % el margen del préstamo del 2,22 %). Sin embargo, si el Euribor 12M se sitúa en esos periodos entre el *floor* y el *cap* la APC dejaría de tener cobertura, pues el resultado conjunto del swap y del préstamo es el pago de un tipo variable (el tipo flotante del préstamo más el diferencial entre el Euribor 6M y el Euribor 12M del swap que puede ser positivo o negativo). Ahora bien, los porcentajes resultantes a los que se ha hecho mención anteriormente, no se obtenían exactamente en cada semestre, debido a que no coincidían los importes pendientes de amortizar (el préstamo fue superior al swap en el primer semestre de 2008 y 2009 e inferior en el resto de los semestres).

Desde que el swap inició su vigencia hasta su cancelación anticipada en marzo de 2016 hubo periodos en los que la rama a pagar fue un tipo fijo (al situarse el Euribor 6M por debajo del *floor* y en otros por encima del *cap*), pero también periodos en los que la rama a pagar fue variable lo que implicaba la cancelación de la cobertura. Lo anterior unido al hecho de que no coincidieran los importes pendientes de amortizar del préstamo y del derivado implica que el swap con *collar* desde un punto de vista financiero no fuera una cobertura eficaz del préstamo.

Al reestructurarse la deuda (aprobada por el Consejo de Administración el 29 de enero de 2016) se canceló anticipadamente el préstamo al que estaba vinculado el swap y se suscribió otro con el nuevo banco al haber presentado, según se indica en el acta, la oferta con las condiciones más

ventajosas, aumentando el periodo de amortización. Esto supuso la cancelación anticipada del swap el 23 de marzo de 2016, fecha en la que quedaban por realizar cuatro liquidaciones (dos en 2016 y otras dos en 2017). El importe pagado por la APC por la cancelación anticipada fue de 679.250 euros, que correspondía a los intereses netos devengados desde la última liquidación y a la estimación de los intereses a cobrar y a pagar de las cuatro cuotas (en teoría, los intereses fijos se descuentan con la curva cupón cero y los intereses variables se estiman con la curva *forward* y se descuentan con la curva cupón cero). Esta cuantificación se realizó por el banco F conforme a lo establecido en el CMOF, por lo que la APC no tuvo acceso a los cálculos.

II.7.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables

La APC no realizó hasta 2020 los test de cobertura prospectiva y retrospectiva para determinar si los derivados eran susceptibles de contabilizarse como coberturas contables, incumpliendo lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC. A este respecto, debe tenerse en cuenta que cuando se suscribieron los IRS 1ºa y 1ºb (el 31 de julio de 2012) ya era de aplicación el PGC aprobado por el Real Decreto 1514/2007, por lo que desde el momento inicial la APC tenía la obligación de realizar una designación formal y documentar la relación de cobertura (para entre otros aspectos identificar el riesgo que se está cubriendo -tipo de interés- y cómo se mediría la eficacia de las coberturas, en línea con lo indicado en el párrafo 88 de la NIC 39); además, debería haber determinado que la relación de cobertura prospectiva era altamente eficaz.

Los **swaps 1ºa y 1ºb** son permutas financieras de tipo de interés bonificada con la venta de un *cap* estándar y un *cap digital*, explicándose sus características en la documentación facilitada por el banco D a la APC. Estos IRS se asemejan al número 7º de la APV, en tanto que en estos instrumentos financieros las dos autoridades portuarias venden a los bancos un *cap* y un *cap digital* y, tal como se analizó para la APV, una consultora determinó en su informe sobre efectividad contable de los derivados para el ejercicio 2017 que los derivados con dos opciones vendidas no podían ser designados como instrumentos de cobertura contable y, posteriormente, para los años 2018 y 2019 otra consultora se manifestó en los mismos términos (al considerar que un IRS bonificado con barrera activante puede provocar que el instrumento deje de actuar como cobertura).

A este respecto, como ya se indicó al analizar la APV, la NRV 9.ª 6 del PGC no contemplaba si un derivado con opciones vendidas puede considerase un instrumento de cobertura contable (desde la reforma de enero de 2021 se incluye un párrafo en el que se indica que una opción emitida no podrá ser designada como instrumento de cobertura a menos que se designe para cubrir una opción comprada). Por ello, hasta esa fecha varias consultoras y determinados profesores universitarios se basaron en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre del BE, para determinar en qué condiciones los derivados que incluyen opciones pueden ser designados como instrumentos de cobertura contable (ver ANEXO III.B). Ambas normas establecen que no podría designarse como instrumento de cobertura una opción vendida ni una combinación de opciones que en neto sea una opción vendida (que se manifiesta por el cobro de una prima neta). En consecuencia, dado que este derivado incluye la venta de dos opciones y el cobro de una prima por parte de la APC (asociada a esta venta y reconocida por el banco al calificarlo de swap bonificado), cabe considerar que aplicando dichas normas estos dos derivados desde su suscripción no eran susceptibles de designarse como coberturas contables de los préstamos, lo que durante todos estos años a los swaps no podría habérseles aplicado la contabilidad de coberturas prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC.

La APC encargó en junio de 2021 a una consultora (la misma que contrató la APV para los años 2018 a 2021) que evaluase, con efectos de 31 de diciembre 2020, la eficacia de los swaps 1ºa y

1ºb como coberturas contables del nuevo préstamo 1ºc, una vez que en 2020 se habían cancelado los préstamos 1ºa y 1ºb y suscrito el nuevo préstamo 1ºc. Respecto a este informe debe tenerse en cuenta que la consultora no analizó si los dos swaps, al incluir opciones vendidas, cumplían con los requisitos para ser considerados como instrumentos de cobertura, conforme a lo previsto en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circula 4/2004, del Banco de España. Sino que obvió el análisis de este requisito y directamente obtuvo las ratios de cobertura retrospectiva y de cobertura prospectiva, para comprobar si el derivado era o no eficaz dependiendo de que las ratios estuviesen dentro del rango comprendido entre el 80 % y el 125 %, estipulado en la NRV 9.ª 6 (ver ANEXO III.A), aunque en su informe no mencionó esta norma sino el párrafo 105 GA de la NIC 39, si bien ambas normas establecen la misma ratio de eficacia. Para la medición de la eficacia utilizó el método denominado "*Dollar Offset"*(método que se analiza en el ANEXO IV.B, obteniéndose que las ratios retrospectivas se mantenían dentro del rango, pero las ratios prospectivas para el escenario estresado de subidas de tipo de interés en los dos derivados eran superiores a 147 % y para el escenario estresado de bajadas de tipo de interés se sitúa por encima del 331 % y del 369 %, para cada uno de los derivados (tal como se detalla en el ANEXO XII.G, concluyendo que la relación de cobertura debía interrumpirse, ya que "*no podía esperarse que el derivado cumpla a futuro con la función de mitigación de la volatilidad de los gastos financieros"* , lo cual tuvo transcendencia en los estados financieros como se analiza en el siguiente epígrafe.

Para el **derivado 2º** suscrito con el banco E, al tratarse de una permuta financiera de tipo de interés bonificado con venta de un *cap* estándar y un *cap digital* similar a los derivados 1ºa y 1ºb analizados anteriormente, tal como se detalla en el ANEXO XII.H, le es de aplicación todo lo indicado en el punto anterior (con independencia de que en la confirmación del derivado no se indique que es un swap bonificado debido a la venta de un *cap* estándar y un *cap digital*). Por lo que, de haberse tenido en cuenta lo dispuesto en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, del Banco de España al derivado no debería habérsele aplicado la contabilización de coberturas contables prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, sino que debería haberse contabilizado como un derivado de negociación o especulativo, lo que hubiese implicado que las variaciones en su valor razonable (valoración) se registrasen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Para el **derivado 3º** suscrito con el banco F, un swap con *collar* (*cap* + *floor*), tal como se detalla en el ANEXO XII.I, es un instrumento financiero en parte similar al analizado en la APV con el número 6º. En este caso incluye una opción comprada (compra del *floor* al 2,10 % y al 3,50 %, dependiendo del periodo en el que se dividió la vigencia del swap) y una opción vendida (venta del *cap* al 4,25 % y al 5,0 %, dependiendo del periodo). Para determinar si el resultado fue la venta neta de una opción o la compra neta de una opción, se debería haber indicado por el banco F el importe de ambas primas o en su defecto haber indicado cómo se repercutió su importe en la obtención del tipo fijo a pagar por la APC. Extremos que tampoco fueron verificados por la APC al suscribir el swap mediante la contratación de un experto independiente, que hubiese verificado que el valor del swap era cero o en caso contrario su repercusión en el tipo fijo (al alza o a la baja dependiendo de que la prima a pagar superase o fuese inferior a la prima a cobrar).

Por ello, al desconocerse si el swap llevaba o no aparejado el cobro de una prima neta no se puede determinar si le era de aplicación la contabilización como un derivado de negociación, teniendo en cuenta lo dispuesto en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, del Banco de España, o la contabilización de coberturas contables prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC.

II.7.5. Contabilización de los derivados

A los cuatro derivados vigentes al inicio de 2016 y a los préstamos a los que estaban vinculados a los efectos de su registro y valoración contable se les incluyó en la categoría de "Coberturas de flujos de efectivo" prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, lo que implica que las diferencias de su valor razonable (por sus valoraciones interanuales) se registren en una cuenta transitoria de patrimonio neto en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias, tal como se expone detalladamente en el ANEXO V. Por su parte, las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. El importe contabilizado para cada uno de los cuatro derivados durante los ejercicios analizados de 2016 a 2021 han sido conciliados con la documentación facilitada, con el detalla que se recoge en el ANEXO XII.J.

Como consecuencia de la cancelación anticipada en 2016 de los swaps 2º y 3º (al haberse cancelado anticipadamente los préstamos a los que estaban vinculados) se registró como gasto en "Pérdidas de instrumentos de cobertura" un importe total de 925.470 euros, al darse de baja parte de las pérdidas registradas de manera transitoria en patrimonio neto para ambos swaps como "Coberturas de flujo de efectivo" (con un saldo total 969.329 euros, los restantes 43.859 euros se dieron de baja con cargo a "Pasivos por derivados a LP"). Por su parte, la cuenta de "Pasivos por derivados a LP" (con un saldo total 969.329 euros, que coincidían con las valoraciones realizadas por ambos bancos al cierre de 2015) se dio de baja con el pago a los bancos como consecuencia de la cancelación anticipada de 925.470 euros y con el saldo que aún quedaba registrado en patrimonio neto (de manera que en estas cuentas solo quedan registrados los swaps 1ºa y 1ºb).

En relación con esta forma de proceder debe tenerse en cuenta lo dispuesto en la NRV 9.ª 6 del PGC (aplicable en 2020) y en la NIC 39 (tal como se analiza en el ANEXO III.C, en tanto que la APC aplicó a los resultados del ejercicio el importe recogido como pérdidas transitorias en patrimonio neto, pues al cancelarse la operación cubierta (el préstamo) consideró que la pérdida no se iba a recuperar en los ejercicios siguientes. En este caso, al cancelarse anticipadamente los derivados y amortizarse el préstamo se interrumpieron las dos relaciones de cobertura, reclasificándose en ese ejercicio el saldo registrado en patrimonio neto a la cuenta de pérdidas y ganancias. Ahora bien, si la APC no hubiera cancelado los derivados anticipadamente y se hubiese planteado que fuesen cobertura contables de los nuevos préstamos, la relación de cobertura previsiblemente hubiese sido ineficaz y la APC podría haber imputado los 925.470 euros en los años en los que los nuevos préstamos se amortizasen, aplicando el mismo criterio que años más tarde les recomendó la consultora (cuando los derivados 1ºa y 1ºb se consideraron ineficaces como cobertura contable del nuevo préstamo 1ºc). No obstante, dado que al swap 2º nunca debió aplicársele la contabilidad de coberturas contables, al incluir la venta de opciones, este derivado debería haberse contabilizado desde su suscripción como un derivado de negociación o especulativo.

Los swaps 1ºa y 1ºb se valoraron durante los ejercicios fiscalizados por el banco D con un importe negativo, con el detalle que se indica en el ANEXO XII.F, si bien esta valoración nunca fue contrastada por ningún experto independiente. Así, de acuerdo con esta valoración, hasta el 31 de diciembre de 2020, estos dos swaps habían registrado pérdidas, contabilizadas de forma transitoria en una cuenta de patrimonio neto ("Coberturas de flujos de efectivo"), con un importe negativo de -7.361.013 euros, tal como se detalla para los ejercicios fiscalizados en el ANEXO XII.J, cuya contrapartida era la cuenta de "Pasivos por derivados a LP" (cuyo valor razonable coincide con el valor de mercado obtenido por el banco, pero sin tener en cuenta el riesgo de crédito conforme a lo previsto en la NIIF 13, tanto el riesgo de impago propio como el riesgo de impago del banco). Asimismo, las liquidaciones de intereses practicadas por el banco D se habían contabilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias, como "Pérdidas de instrumentos de cobertura" (dado que la APC tuvo que realizar pagos tanto de la rama a pagar como de la rama a cobrar, únicamente en 2016 se contabilizó un pequeño importe como "Beneficios de Instrumentos de cobertura" por el único cobro

que se produjo durante estos años de la rama a cobrar), con la desagregación que se recoge por derivados y ejercicios en el ANEXO XII.B y en el ANEXO XII.J .

En 2021 se produjeron dos circunstancias relevantes para los swaps 1ºa y 1ºb. La primera, fue la recomendación de la IGAE de que se reconociese a nivel fiscal[45] un activo por impuestos diferidos por importe de 1.840.253 euros (lo que supuso una reclasificación a dicha partida del 25 % del saldo registrado al cierre de 2020 en la cuenta de patrimonio neto de "Coberturas de flujos de efectivo"). La segunda, fue consecuencia del informe realizado por la consultora externa sobre la efectividad de las coberturas, al que se ha hecho mención anteriormente, en el que se concluyó que a los swaps números 1ºa y 1ºb) no podía aplicárseles la contabilización de coberturas, pues no resultaban eficaces como coberturas contables de la nueva partida cubierta (el nuevo préstamo 1ºc). Esto último, conforme al informe de los consultores, implicó que las futuras variaciones en el valor razonable se registraran en la cuenta de pérdidas y ganancias y que el importe registrado en patrimonio neto con signo negativo como pérdida provisional a 31 de diciembre de 2020 de - 7.361.013 euros debería imputarse a resultados como gasto de los ejercicios "*en la medida en la que el riesgo cubierto siga afectando a resultados"*, esto es hasta 2040 (año en el que se cancelará el nuevo préstamo 1ºc). La imputación se realizará conforme al calendario elaborado por la consultora, de manera decreciente, desde 664.478 euros para 2021 hasta 34.126 euros en 2040, año en el que se terminará de imputar todo el importe a resultados. Esto supone ampliar los años en los que se transferirán las pérdidas a resultados más allá del periodo de vigencia de los derivados, que finalizaba en 2029 y 2030.

Lo anterior supuso, en primer lugar, la reclasificación como "Activos por impuestos diferidos" del 25 % del saldo registrado transitoriamente en patrimonio neto a 1 de enero de 2021 (de 7.361.013 euros) y, en segundo lugar, que el saldo de ambas cuentas se impute a la cuenta de pérdidas y ganancias de forma decreciente desde 2021 a 2040 (conforme al calendario elaborado por la consultora). Así, se han imputado como "Pérdidas de instrumentos de cobertura" de los dos swaps unos importes de 664.478 euros en 2021, 637.771 en 2022 y 608.719 en 2023. El pago de las liquidaciones de estos años, con los importes que se indican en el ANEXO XII.B, ya no se imputan a la cuenta de resultados, sino que minoran el saldo registrado en la cuenta de "Pasivos por derivados a largo plazo", tal como se detalla en ese Anexo y en el ANEXO XII.J. Asimismo, para que el saldo de esta cuenta al cierre del ejercicio refleje la valoración realizada por el banco D de los dos swaps se realizó el correspondiente ajuste, lo que implicó registrar en 2021 y 2022 como "Beneficios de instrumentos de cobertura" 620.675 y 3.515.798 euros y en 2023 como "Pérdida de instrumentos de cobertura" 218.312 euros.

En 2021, la APC consideró que la pérdida contabilizada de manera provisional en patrimonio neto por importe de 7.361.013 euros podría recuperarse en los siguientes años, por lo que se podía reclasificar a resultados de los ejercicios en los que la partida cubierta afecte a resultado (a medida que se devenguen los intereses del préstamo), pues de lo contrario todo el importe o la parte que no se previese recuperar debería haberse reclasificado a pérdidas y ganancias. Lo anterior se fundamenta en la NRV 9.ª 6 del PGC (tanto antes como después de la reforma de 2021, pues el único cambio sustancial que se produjo fue que en 2021 se incluyó la posibilidad de imputar las pérdidas contabilizadas en patrimonio neto al resultado del ejercicio si se prevé que esta no se va a recuperar). La imputación de las pérdidas irrecuperables a los resultados del ejercicio ya se incluía en la NIC 39 (por lo que, de hecho, las consultoras la venían aplicando, aunque no estuviese

[45] Hasta el ejercicio 2019, de acuerdo con el artículo 9.3.f) de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, a las autoridades portuarias les resultaba de aplicación el Régimen de Entidades Parcialmente Exentas. En el ejercicio 2020 con el objeto de dar cumplimiento a la Decisión de la Comisión C (2018) 8676 final, de 8 de enero de 2019, relativa a la fiscalidad de los puertos de España se modifica este artículo, lo que implicó que las autoridades portuarias dejasen de estar parcialmente exentas.

contemplada en el PGC) y, posteriormente, la NIIF 9 mantuvo una redacción similar, tal como se detalla en el ANEXO III.C.

También debe tenerse en cuenta que el criterio aplicado por esta consultora fue distinto y mucho más ventajoso al que aplicó para la APV el 31 de diciembre de 2020 ante una situación con las mismas probabilidades de que la pérdida registrada transitoriamente en patrimonio neto se recuperase y con unas características menos complejas (ya que, en el caso de la APC los préstamos cubiertos inicialmente se cancelaron y la nueva relación de cobertura se estableció con un nuevo préstamo, por lo que no variaban los aspectos cualitativos de la relación de cobertura, mientras que la APV mantuvo los préstamos cubiertos). En el caso de la APV, la consultora concluyó que no podía esperarse que las pérdidas registradas en patrimonio neto (29.521.231 euros) se recuperasen por lo que debían reclasificarse íntegramente como pérdidas del ejercicio 2020. Esta afirmación se basaba fundamentalmente en las previsiones de tipo de interés futuro[46].

Ahora bien, ni la APC ni la consultora tuvieron en cuenta que los derivados 1ºa y 1ºb se tratan de permutas financieras de tipo de interés bonificado con venta de un *cap* estándar y un *cap digital*, lo que implica la inclusión de opciones vendidas. Esto suponía que hasta 2021 las consultoras, al no regularse en la NRV 9.ª 6 del PGC si estos derivados podían ser considerados como instrumentos de cobertura, aplicasen lo dispuesto en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, del Banco de España, según las cuales deberían contabilizarse como derivados de negociación o especulativos, como ya se ha dicho (ver ANEXO III.B). Desde enero de 2021 la NRV 9.ª 6 del PGC ya regula que una opción emitida no podrá ser designada como instrumento de cobertura. En consecuencia, a estos dos derivados no debió aplicárseles nunca la contabilidad de derivados contables, sino que deberían haberse contabilizado desde su suscripción como derivados de negociación o especulativos, por lo que la APC debería haber procedido se la misma forma que actuó la APV en 2017 con los derivados 6º a 8º, y haber reclasificado el importe registrado en patrimonio neto a resultados de ejercicios anteriores.

La APC en fase de alegaciones ha aceptado la recomendación que se le formuló en este sentido y ha documentado que ha corregido este error aplicando el tratamiento previsto en el PGC para los "Cambios de criterios, errores y estimaciones contables". De manera que en las cuentas anuales de 2025 ha reclasificado a "Reservas por beneficios acumulados" 4.920.369 euros y ha dado de baja los siguientes saldos: 3.289.963 euros registrados en "Coberturas de flujos de efectivo", 1.079.654 euros en "Activos por impuestos diferidos" y 550.752 euros por el importe contabilizado como gasto en el ejercicio 2025 en "Pérdidas de instrumentos de cobertura".

[46] La consultora en el informe que elaboró para la APV para cinco derivados que habían dejado de ser considerados como coberturas contables eficaces de cinco préstamos, que se mantienen en cartera y no se refinancian, consideró que les era de aplicación la última parte del párrafo 97 de la NIC 39, relativo a la imputación a los resultados de un solo ejercicio de las pérdidas transitorias registradas a patrimonio neto cuando estas se consideran que no se van a recuperar.

Este criterio lo fundamenta en "*el entorno de tipos de interés futuro que anticipa la curva de previsiones del mercado apunta al mantenimiento de las referencias que condicionan el valor de los swaps en valores inferiores a los tipos de interés fijos de las operaciones durante todo el plazo de vigencia de las mismas.*

En este sentido, no es esperable que las pérdidas que ha acumulado la compañía en su patrimonio neto como consecuencia de las coberturas vayan a ser recuperadas, y por lo tanto, ***la revocación de la relación de cobertura debe motivar la reclasificación total de los importes reflejados en Patrimonio Neto a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias del ejercicio 2020".***

II.8. AUTORIDAD PORTUARIA DE LAS PALMAS

II.8.1. Antecedentes de la entidad y análisis de la deuda

A la Autoridad Portuaria de las Palmas (APLP) le es de aplicación en cuanto a su naturaleza jurídica todo lo indicado en el epígrafe II.6.1 para la APV.

La APLP durante los ejercicios fiscalizados no ha tenido ningún préstamo cubierto con derivados, pues los préstamos vinculados al único derivado vigente durante esos años se habían cancelado anticipadamente en 2010. Además, tenía suscritos cinco préstamos a tipo de interés fijo con derivados implícitos, tal como se analiza más adelante. El importe pendiente de amortizar de estos préstamos con derivados implícitos representaba respecto del total de la deuda un 54 % en 2016, porcentaje que aumentó hasta el 66 % en 2019 para volver a ser del 54 % en 2021 y elevarse al 73 % en 2023, tal como se detalla en el ANEXO XIII.A, en el que se aprecia que la deuda total ha registrado durante los ejercicios fiscalización una disminución muy importante al pasar de 90 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 a 15 millones a 31 de diciembre de 2023.

II.8.2. Contratación y ejecución del derivado y análisis de la relación de cobertura con los dos préstamos a los que inicialmente estaba vinculado

La APLP suscribió con el banco A el 30 de junio de 2004 dos préstamos (números 1ºa y 1ºb), por un importe de 11,42 y 12 millones de euros, respectivamente, a un tipo variable igual al Euribor 3M más un margen del 0,10 % y 0,07 %. Su amortización se inició en julio de 2009 y finalizaba en junio de 2024, si bien los préstamos se amortizaron anticipadamente el 23 de septiembre de 2010. La autorización de la suscripción de estos dos préstamos por el Consejo de Administración, según se desprende de la demanda interpuesta por la APLP contra el banco A, se produjo el 20 de febrero de 2004.

Con este mismo banco A, la APLP había suscrito el 4 de junio de 2004 un swap, número 1º, con un nocional constante durante toda su vigencia de 23,42 millones de euros, con fecha de inicio el 17 de marzo de 2018[47] y de vencimiento el 17 de marzo de 2025, con el detalle que se expone en el ANEXO XIII.B. Este derivado, tal como se indica en la confirmación, se trata de una permuta de tipos de interés con *cap* y con barreta *KI* (barrera de opción *knock-in* o de activación), que consiste en que la APLP cobra del banco A un tipo de interés variable igual al Euribor 12M y paga al banco un tipo fijo del 4,79 % (esto es un IRS lineal), pero en el supuesto de que el Euribor 12M supere el 5,50 % (barrera activante) la APLP pasaría a pagar el Euribor 12M menos un margen del 0,21 % (la estructura de este swap se muestra gráficamente en el ANEXO XIII.C). Debe hacerse hincapié en que, al tener un nocional constante, este no disminuye a lo largo del periodo de vigencia, lo que implica que los intereses a cobrar y a pagar se calculan siempre aplicando el correspondiente tipo de intereses sobre el mismo nocional de 23,42 millones de euros, a diferencia de los préstamos en los que los intereses se calculaban sobre el capital pendiente de amortizar que disminuía mensualmente. Previamente, la APLP había suscrito con el banco A el 25 de marzo de 2004 un CMOF.

En la confirmación no se indicó que se trataba de un swap bonificado. Sin embargo, esta bonificación tiene su origen en la venta del *cap* por la APLP lo que implica que en el momento de su suscripción le correspondía el cobro de una prima, que podría haberse cobrado en efectivo o en

[47] En la misma fecha se había suscrito además con el mismo banco A un primer swap con el mismo nocional, cuya vigencia comenzaba el 15 de marzo de 2005 y finalizaba el 17 de marzo de 2008, coincidiendo con la fecha de inicio del swap 1º vinculado a los mismos préstamos.

su defecto debería haberse repercutido en un tipo fijo a pagar inferior al que se obtenía en el mercado para un swap con las mismas características pero sin barrera activante (esto es, un swap cuyo valor actual de la rama a tipo fijo a pagar igualase el valor actual de la rama a tipo variable a cobrar, de manera que su valor de mercado en el momento de la suscripción fuese igual a cero). Si bien, a este Tribunal no le consta que el banco A comunicase este extremo a la APLP ni que le informase del precio de la venta del *cap* ni del tipo de interés fijo a pagar que se habría aplicado al swap en el supuesto de que no se hubiese vendido la barrera activante. Asimismo, la confirmación no incluye ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 12M alcanzase importes negativos.

La barrera activante implica, tal como se aprecia en el ANEXO XIII.C, que el importe neto máximo a cobrar por la APLP del swap se sitúe en 0,71 %[48] y que este porcentaje no solo interrumpe su aumento, sino que bruscamente pasa a ser un cobro neto constante del 0,21 %, lo que (haciendo abstracción del resto de limitaciones referentes a las diferencias entre el nocional y el capital pendiente de amortizar de los préstamos) implicaría el cese de la cobertura de los préstamos a los que inicialmente estaba vinculado el swap.

Además, antes de que se cancelasen los préstamos el 26 de septiembre de 2010 el swap no conseguía que la financiación a tipo variable contratada en estos se convirtiese en una financiación a tipo fijo, dado que no se compensaba el tipo variable a pagar de los préstamos (referenciados al Euribor 3M) con la rama del tipo variable a cobrar del swap (referenciado al Euribor 12M), por lo que el tipo resultante era un tipo variable igual al diferencial (positivo o negativo) entre los dos tipos variables más un tipo fijo del 4,79 % (que se incrementa en un 0,10 % para una parte de la deuda y en un 0,07 % para la otra parte de esta, como consecuencia del margen de los préstamos). A lo anterior hay que añadir el hecho de que el nocional del swap sea constante hasta su vencimiento mientras que los préstamos se amortizaban mediante 180 cuotas mensuales, lo que implicaba que paulatinamente una parte creciente del swap superase al importe de los préstamos y no se aplicase como cobertura del préstamo (esto es, desde su suscripción se sabía que una parta del swap cada vez mayor no se iba a aplicar como cobertura de los préstamos, sino que se iba a convertir en swap especulativo).

Por todo ello, desde un punto de vista financiero el swap desde su suscripción no era eficaz como cobertura de los préstamos y, posteriormente, esta situación se terminó de agravar cuando se amortizaron los préstamos, encontrándose la APLP con un swap de negociación (especulativo) cuya cancelación le suponía un coste de entre 4,2 y 5 millones de euros, a tenor de su valoración a 31 de diciembre de 2009 y de 2010.

La APLP solicitó a Puertos del Estado en 2013, cinco años después de que comenzase su vigencia en marzo de 2008, un informe jurídico sobre cuál sería el procedimiento a seguir para declarar la nulidad del contrato del swap. En el informe, emitido el 13 de enero de 2014, se plantean distintas vías de actuación, analizándose para cada una de ellas las posibilidades que tenían de progresar o desaconsejándose el inicio de esa medida. El 4 de diciembre de 2014, el Presidente de la APLP que suscribió el swap presentó una querella por presunta estafa cometida por el banco A en la comercialización del swap. Ante esta situación, el 27 de mayo de 2015 la Abogacía General del Estado emitió un escrito en el que se aconsejaba a la APLP que, en tanto no se resolviera el procedimiento penal, no presentase la demanda (con probabilidades de éxito no muy elevadas) y comunicara al banco A su intención de no pagar las cuotas de los intereses a su vencimiento. El 9 de agosto de 2016, el auto del juzgado de instrucción de las Palmas sobreseyó provisionalmente la querella al no existir indicios de infracción penal.

[48] Diferencia entre el tipo máximo a cobrar del 5,50 % y el tipo fijo a pagar del 4,79 %, antes de que se active la barrera.

El 17 de marzo de 2017, la APLP abonó al banco A las tres cuotas que le adeudaba, por importe de 3.229.723 euros, sin incremento en concepto de intereses de demora. El 23 de mayo de 2018, la APLP presentó demanda contra el banco A solicitando la nulidad del contrato: por vicio en el consentimiento (debido a la inexistencia de documentación previa a la formalización del swap y a la ausencia de reuniones entre los que firmaron el swap (el antiguo Presidente y los representantes del banco) en las que se informase de los riesgos del derivado, entre ellos el coste de su cancelación anticipada); subsidiariamente por desaparición sobrevenida de la causa (la cancelación de los contratos de préstamo a los que estaba vinculado el swap) y por aplicación de la cláusula *rebus sic stantibus* (al variar en el contrato de tracto sucesivo durante su ejecución las causas físicas, legales y económicas). El fallo de la sentencia del juzgado de primera instancia de Las Palmas de 5 de junio de 2019 desestimó la demanda de la APLP y la condenó al pago de costas.

La APLP interpuso recurso de apelación ante la Audiencia Provincial de Las Palmas, que fue desestimado el 28 de junio de 2022. El 30 de septiembre de 2022, la APLP interpuso recurso extraordinario ante la sala de lo civil del Tribunal Supremo por infracción procesal y recurso de casación contra la anterior sentencia, al entender que en dicha resolución se habían infringido normas procesales de imperativa observancia, estando pendiente de resolución en febrero de 2025.

La APLP no se planteó la cancelación anticipada del swap, cuyo coste aproximado venía determinado por su valor de mercado negativo obtenido por el banco a 31 de diciembre de cada año, con el detalle que se recoge en el ANEXO XIII.D. Los importes negativos más elevados se registraron en 2014 y 2015 con -10,1 y -9,5 millones de euros, respectivamente. En este caso, como se ha indicado, la APLP decidió intentar la anulación del contrato en vía judicial, si bien llama la atención que no contratase en ese momento los servicios de un experto independiente para que analizase la valoración del swap cuando se suscribió, para determinar si el tipo fijo a pagar por la APLP era el que correspondía a un swap con las características contratadas, pues, en el hipotético supuesto de que el tipo fijo aplicado no se correspondiese con el que se obtenía en el mercado para un swap similar, hubiese constituido una prueba relevante para solicitar su nulidad.

La decisión de no cancelar anticipadamente el swap en 2015 se considera acertada, pues el precio que hubiese tenido que pagar (entre 10,1 y 9,5 millones de euros en 2014 o en 2015) hubiese sido más elevado que el importe total pagado en las liquidaciones anuales desde ese ejercicio hasta 2025, de 10.920.676 euros, dado que cada una de las liquidaciones tienen que descontarse con las curvas cupón cero vigentes en la fecha de la decisión en 2015), además, de la ventaja que supone diferir estos pagos durante varios años al poder disponer de la tesorería que hubiese sido necesaria para su cancelación anticipada.

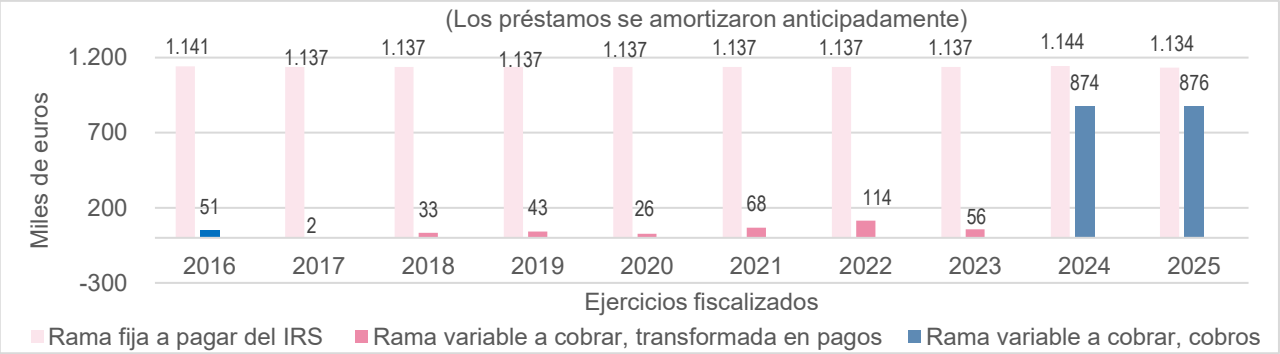
Desde que el swap inició su vigencia en marzo de 2008 hasta el 31 de diciembre de 2023, la APLP pagó al banco A intereses por un importe total neto de 14.443.484 euros, que se desagregan en intereses pagados de la rama a tipo fijo por 17.064.101 euros e intereses cobrados de la rama a tipo variable de 2.620.620 euros (con el detalle de las liquidaciones anuales que se recoge en el ANEXO XIII.E). La última liquidación se pagó el 17 de marzo de 2025, ascendiendo en esta fecha el importe total pagado a 14.970.673 euros.

Durante toda la vigencia del swap, los intereses cobrados de la rama a tipo variable se transformaron en pagos a partir de la cuota pagada en marzo de 2017 hasta la liquidada en marzo de 2023, al registra el Euribor 12M[49] tipo negativos; sin embargo, los intereses de las dos últimas cuotas volvieron a cobrarse, por lo que el importe neto de estas dos liquidaciones se sitúa en un pago de 269.314 y 257.897 euros muy inferiores a los pagos que se produjeron en los años fiscalizados,

[49] Las cuotas se pagan el 17 de marzo de cada año, aplicando a los intereses variables el Euribor 12M vigente el 15 de marzo del año anterior.

dado que el Euribor volvió a registrar tipos positivos, tal como se detalla en el gráfico n.º 23. En los ocho ejercicios fiscalizados se pagaron un total 10.393.484 euros (cifra en la se incluye la liquidación de marzo de 2015 y de 2016 pagadas en marzo de 2017), de este importe 10.236.591 euros corresponden a intereses de la rama a tipo variable y 156.893 euros a intereses de la rama a tipo variable a cobrar. En la fiscalización se ha verificado que el Euribor 12M se correspondía con el vigente el 15 de marzo del año anterior al pago y que los intereses de ambas ramas se calcularon correctamente.

GRÁFICO N.º 23: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR LA APLP DEL IRS BONIFICADO CON VENTA DE CAP Y BARRERA ACTIVANTE DESDE 2016 HASTA QUE FINALIZÓ SU VIGENCIA EN 2025)



Nota: en 2016 y 2017 los intereses se corresponden con los que se deberían haber pagado en esos años, pagados en 2017 junto con los de 2015.
Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.8.3. Análisis de los préstamos con derivados implícitos

Antes de abordar el análisis de estos préstamos debe indicarse que un derivado implícito de un préstamo es un producto financiero complejo que se incorpora al contrato de préstamo (contrato principal no derivado) con la finalidad de modificar algunos o todos los flujos de efectivo que se pactan en el contrato (el pago de los intereses), que pasan a referenciarse con base en el tipo de interés establecido en el derivado implícito; además, el derivado implícito está vinculado al coste de la cancelación amortizada anticipada del préstamo. Lo más habitual es que los pagos de intereses fijos pactados en el contrato principal, cuando se cumplen determinadas condiciones, pasen a ser variables al depender de otra medición (por ejemplo, una tasa de interés o un índice bursátil). El problema que tienen estos contratos son las elevadas comisiones que cobran los bancos por su cancelación, lo que dificulta la amortización anticipada del préstamo en los periodos en los que los tipos de interés variables son bajos (pues los bancos repercuten al cliente la estimación de la pérdida que se les ocasiona al dejar de cobrar unos intereses “fijos” más elevados a los que obtendrían en un préstamo similar a tipo variable).

Los bancos determinan el tipo fijo de interés a aplicar a estos contratos de préstamo con derivado implícito en función de la evolución prevista de los tipos variables (si los tipos futuros son al alza se fijarán tipos fijos de interés más altos que si las expectativas son a la baja). Cuando se suscribe el préstamo, el valor actual de las cuotas a tipo fijo debería ser igual al valor actual de las cuotas estimadas a tipo variable que se espera que se aplicarán en el futuro. A medida que el préstamo se va amortizando las estimaciones de los tipos de interés variable van cambiando. Así, si los nuevos tipos estimados son más elevados que los vigentes cuando se suscribió el contrato, el derivado implícito tendrá un valor positivo (un beneficio para el cliente); pero si por el contrario la estimación de los nuevos tipos es más baja que cuando se suscribió el contrato, la valoración del derivado

implícito será negativa (una pérdida para el cliente), situación esta última que ha sido la producida en los años fiscalizados para la APLP.

La APLP suscribió con dos entidades financieras, entre el 22 de diciembre de 2005 y el 28 de junio de 2007, cinco préstamos con derivados financieros implícitos (números 2º a 6º) por un importe total de 59 millones de euros y vencimiento en 2026 y 2027, con el detalle que se indica en el ANEXO XIII.A. Estos préstamos se referencian a un tipo de interés a pagar fijo con la condición de que el Euribor 3M se mantenga por debajo de determinado límite, pero si en el periodo de liquidación de intereses el Euribor 3M supera ese límite se aplicará un tipo variable, que será igual al Euribor 3M minorado en algunos contratos en un 0,05 %. En todos los contratos de préstamo se señala que el derivado financiero es la consecuencia de sustituir el pago de un tipo de interés variable de mercado por el tipo fijo en las condiciones pactadas. Además, estos cinco contratos incluyeron las siguientes cláusulas: (i) en todos los casos el tipo de interés pactado ha sido acordado como consecuencia de una solicitud de la APLP; (ii) el banco determinará el valor de mercado del derivado, del que podía resultar una pérdida o un beneficio para la APLP; (iii) en el caso de cancelación anticipada el banco calculará el importe que le corresponde pagar o cobrar a la APLP; y (iv) por último, se incluye una declaración final de la APLP en la que indica que ha sido ella la que ha solicitado este producto financiero, que se ajusta a sus objetivos de financiación y que conoce los riesgos asociados al mismo.

Los límites a partir de los que se aplicaba el Euribor 3M (del 4,75 %, 4,85 % y 5,0 %) se superaron en algunas fechas del año 2008, el último de ellos únicamente en algunos días de octubre, por lo que es probable que a alguna de las cuotas de intereses de ese año se les aplicase el tipo variable.

Tal como se establece en los contratos de préstamo, los dos bancos remitieron a la APLP la valoración del derivado implícito de estos cinco préstamos, que en su conjunto han pasado de tener un importe negativo de -7,3 millones de euros en 2016 a un importe también negativo de -2 millones en 2021 y de 0,2 millones en 2023, con el detalle que se indica en el ANEXO XIII.F para cada uno de los cinco préstamos en los distintos años fiscalizados. La valoración negativa de los derivados implícitos implica que la APLP hubiese tenido que pagar una comisión por ese importe en el supuesto de cancelación anticipada de los préstamos, pues como se ha indicado los tipos de interés variable se han mantenido en valores negativos muy por debajo de los tipos fijos acordados en los contratos de préstamo. El motivo por el que ha disminuido la valoración negativa a lo largo de estos años se debe fundamentalmente (haciendo abstracción de la variación de tipos de interés vigentes, aunque estos se han mantenido en valores negativos más o menos estables) a que, a medida que se amortizan los préstamos, quedan menos cuotas de intereses a pagar y, además, tienen un importe menor, por lo que la diferencia entre el valor actual de las cuotas a tipo fijo (reales) y el valor actual de las cuotas a tipo variable (estimadas) se minora. Ahora bien, esta valoración se vio sustancialmente modificada a 31 de diciembre de 2021 debido al nuevo escenario de subida de tipos, que previsiblemente se mantendrá hasta la cancelación de los préstamos; además, se prevé que los nuevos tipos no superen los límites establecidos para que los intereses fijos de los préstamos se transformen en intereses variables.

Los intereses devengados por estos préstamos durante el periodo fiscalizado han ascendido a un total de 8.693.435 euros, con el detalle que se indica para cada préstamo en estos ocho años en el ANEXO XIII.G. Se ha comprobado que, durante estos ejercicios, se aplicó a cada periodo de liquidación de intereses el tipo fijo establecido en los contratos de préstamo.

II.8.4. Contabilización de los derivados

La APLP aplicó al **swap 1º** inicialmente la contabilización de coberturas contable prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, en concreto a los efectos de registro y valoración se clasificó en la categoría de cobertura de flujos de efectivo, lo que implicó que las pérdidas producidas en su valoración se registrasen con signo negativo de forma transitoria en patrimonio neto (como ajustes por cambio de valor en operaciones de cobertura) y simultáneamente ese mismo importe se contabilizó como pasivos por derivados financieros a largo plazo, con un saldo al cierre del ejercicio 2010 de 5.033.595 euros. Debe indicarse, en primer lugar, que un swap con estas características no debería haberse contabilizado desde su suscripción como cobertura de derivados[50] y, en segundo lugar, que los préstamos se amortizaron anticipadamente en 2010, por lo que difícilmente en ese año este swap podía ser considerado como cobertura contable de un préstamo inexistente.

En 2011, la APLP dejó de aplicar al swap 1º la contabilización de coberturas contables, pasando a contabilizarlo como un derivado de negociación (especulativo) conforme a lo previsto en la NRV 9.ª 3.2.a.4, criterio mantenido hasta 2023, por lo que en 2011, conforme a lo previsto en esta norma (ver ANEXO III.C), reclasificó el importe negativo contabilizado transitoriamente en patrimonio neto de -5.033.595 euros a pérdidas del ejercicio como "Pérdidas por variación del valor razonable de instrumentos financieros" y mantuvo en el balance el importe contabilizado como "Pasivo por derivados a largo plazo". Desde 2011 hasta 2018 inclusive, la APLP contabilizó los intereses netos a pagar de las liquidaciones como gasto del ejercicio (en "Intereses de deudas de entidades financieras por créditos a LP", junto con el resto de los intereses devengados por los préstamos) y la variación del valor razonable del swap como un beneficio o una pérdida por valoración del derivado. Desde 2019 hasta 2023 modificó el criterio, de modo que la contabilización de las liquidaciones, minoran el saldo de "Pasivos por derivados a corto plazo" y la diferencia entre este nuevo saldo y la valoración al cierre del ejercicio se ha imputado como pérdidas del ejercicio (tal como se detalla en el ANEXO XIII.D y en el ANEXO XIII.I). Ahora bien, esta forma de contabilización no implicó que se alterase el resultado del ejercicio, sino que, hasta 2018, se produjo una sobrevaloración de los gastos y de los ingresos que se compensaron entre sí[51]. Por último, hay que indicar que durante todos estos años el saldo conjunto de la cuenta de "Pasivos por derivados a largo plazo" con la de "Pasivos por derivados a corto plazo" ha reflejado el importe de las valoraciones realizadas a 31 de diciembre por el banco A, con el detalle que se indica en el ANEXO XIII.D (las liquidaciones minoran el saldo de "Pasivos por derivados a corto plazo" y la diferencia entre este nuevo saldo y la valoración al cierre del ejercicio se ha imputado como pérdidas del ejercicio).

A la contabilización de los préstamos con derivados implícitos le es de aplicación lo establecido en la NRV 9.ª 5.1.2 del PGC, en cuanto cumplen con los requisitos para estar incluidos en la categoría de "Otros contratos híbridos" (ver ANEXO XIII.H), por lo que deben contabilizarse por separado el derivado implícito y el contrato principal (el préstamo), al cumplirse todos los requisitos establecidos en esa norma, a diferencia de los préstamos con derivados implícitos de Adif AV, habiéndolo realizado la APLP correctamente de la forma siguiente:

[50] Tal como se ha analizado para la APV y para la APC, a los swaps con opciones vendidas no es susceptible de aplicárseles la contabilidad de coberturas contables y máxime cuando una parte del swap no iba a poder aplicarse como cobertura de los préstamos al tener el primero un nocional constante y los segundos ir disminuyendo su importe a medida que se amortizaban, si bien dada la antigüedad de esa contabilización no se va a analizar más este extremo. Por ello, en 2011 cuando pasó a contabilizarse como un derivado de negociación o especulativo lo correcto hubiese sido reclasificar el saldo de la pérdida transitoria contabilizada en patrimonio neto a resultados de ejercicios anteriores.

[51] El saldo de pasivos por derivados a largo plazo debe reflejar el importe de la valoración del derivado al cierre del ejercicio, al imputar las liquidaciones a esta cuenta se minora su saldo (que no se imputa como gasto del ejercicio), por lo que la variación entre este saldo y el de la nueva valoración será inferior (se imputa como ingreso), compensándose el importe de gasto que no se debe imputar a resultados con el menor importe de ingresos.

- Contabiliza los préstamos como pasivos financieros a coste amortizado, de los que en los ejercicios fiscalizados se registraron intereses por un importe total de 8.693.435 euros, contabilizados correctamente en cada ejercicio como “Intereses deudas entidades de crédito” con el detalle que se indica para cada préstamo en el ANEXO XIII.G.
- Contabiliza los derivados implícitos por separado de los préstamos, como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, dado que su valoración ha sido siempre negativa para la APLP durante todos estos años. Las variaciones en el valor razonable de los derivados implícitos (que coincide con su valoración) se contabilizan como pérdidas o beneficios por cambios en el valor razonable. El detalle para cada año y derivado implícito se indica en el ANEXO XIII.F.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que todas las pérdidas y beneficios registradas anualmente como consecuencia de la variación en su valoración de los derivados implícitos se compensarán totalmente cuando estos se amorticen, no obstante durante los ejercicios en los que han estado vigentes han producido una volatilidad indeseada en la cuenta de resultados de la APLP, a título de ejemplo se puede citar el ejercicio 2012 (al registrar una pérdida por este concepto de 4.256.677 euros) y los ejercicios 2017, 2021 y 2022 (en los que se registró un beneficio de 1.863.369, 1.106.291 y 1.704.746 euros, respectivamente).

Para una mejor comprensión, se incluyen en el ANEXO XIII.I las valoraciones de los derivados explícito e implícitos junto con las partidas contables en las que se han contabilizado, tanto en el balance como en la cuenta de pérdidas y ganancias, incluyendo el importe liquidado de los intereses del swap, teniendo en cuenta los cambios de criterio producidos en el periodo fiscalizado. Por su parte en el ANEXO XIII.J se muestra el detalle de los saldos de cada una de estas partidas contables tanto desagregas por derivados como totalizadas.

II.9. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL AGUAS DE LAS CUENCAS DE ESPAÑA, S.A.

II.9.1. Antecedentes de la entidad y análisis de su deuda

La Sociedad Mercantil Estatal Aguas de las Cuencas de España, S.A. (ACUAES) es una sociedad del sector público empresarial, constituida el 17 de diciembre de 1997 con la denominación social de Aguas de la Cuenca del Ebro, S.A. (ACUAEBRO). El 16 de marzo de 2012 el Consejo de Ministros autorizó su fusión por absorción con las sociedades estatales Aguas de las Cuencas del Sur, S.A. y Aguas de las Cuencas del Norte, S.A., que fue aprobada en la junta general de accionistas de 25 de marzo de 2013, en la que se acordó el cambio a su actual denominación. La nueva sociedad adquirió todos los bienes, derechos y obligaciones de las sociedades absorbidas desde el 1 de enero de 2013. La actividad principal de ACUAES es la contratación, construcción y explotación de toda clase de obras hidráulicas y la gestión de obras y recursos hídricos.

Los contratos de crédito y las confirmaciones de las permutas financieras de tipos de intereses que se analizan a continuación fueron suscritos por ACUAEBRO, si bien en aras de facilitar la comprensión del Informe se menciona a esta sociedad con su actual denominación de ACUAES.

ACUAES tenía suscritos el 1 de enero de 2016 un total de 86 préstamos, de los que en esa fecha quedaba pendiente de amortizar un importe total de 570,4 millones de euros; a 31 de diciembre de 2023 el importe pendiente de amortizar ascendía a 353,4 millones. Esta financiación era toda a tipo variable, a excepción de tres préstamos a tipo fijo en 2016 y otros tres en 2023, que representaban respecto a la deuda pendiente de amortizar el 2 % en 2016 y el 4,58 % en 2023.

Durante todo el periodo fiscalizado, para tres de los préstamos a tipo variable, ACUAES tuvo suscritos cuatro derivados financieros con los que intercambió los flujos flotantes (iguales a los referenciados en los préstamos) por un tipo fijo. De esta manera, pretendía cubrirse del riesgo derivado de las subidas de tipos de interés y, obtener una financiación a un tipo de interés fijo predeterminado distinto al tipo variable establecido en los contratos de los préstamos, tal como que se analiza seguidamente. Para estos tres préstamos, el importe máximo concedido ascendió a un total de 317,8 millones de euros, de los que quedaban pendiente de amortizar 167,5 millones a 1 de enero de 2016 y 98,8 millones a 31 de diciembre de 2023. Así, tal como se detalla en el ANEXO XIV.A, se observa que en esas dos fechas se habían suscrito derivados con la finalidad de transformar el tipo variable en un tipo fijo para el 25 % y el 1 % de la deuda viva (debe tenerse en cuenta que para dos de los préstamos los derivados con los que estaban relacionados no cubrían el 100 % del préstamo, sino un porcentaje inferior).

Estos préstamos tienen como finalidad la financiación parcial de las obras hidráulicas que constituyen el objeto social de la sociedad. En concreto, los tres préstamos que se analizan seguidamente financiaban parcialmente tres proyectos (el abastecimiento a Lleida y su comarca desde el embalse de Santa Ana, las obras hidráulicas del embalse de San Salvador y las obras hidráulicas del canal de Segarra-Garrigues) que estaban incluidos en el convenio general de gestión directa de la construcción y/o explotación de obras hidráulicas suscrito entre el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente y ACUAES el 11 de junio de 1998, modificado en múltiples ocasiones, entre otras el 13 de diciembre de 1999, para regular las relaciones relativas a la ejecución y explotación de los proyectos. En estos tres casos, el coste de los créditos y el de los derivados a los que estaban vinculados se repercute vía tarifa a los usuarios de las infraestructuras.

II.9.2. Contratación y ejecución de los derivados y de los préstamos cubiertos y análisis de la relación de cobertura

II.9.2.1. ANÁLISIS DEL PRÉSTAMO 1º Y DEL DERIVADO 1º SUSCRITOS CON EL BANCO B PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS OBRAS HIDRÁULICAS DE ABASTECIMIENTO A LLEIDA Y SU COMARCA DESDE EL EMBALSE DE SANTA ANA

Las obras del proyecto de abastecimiento a Lleida y su comarca desde el embalse de Santa Ana, según se establece en el convenio de gestión suscrito con el Ministerio de Medio Ambiente, se financiaban el 50 % con cargo a los fondos de cohesión y el otro 50 % por ACUAES. Esta sociedad recuperará su financiación al proyecto a través de las tarifas de agua que se abonarán por los ayuntamientos interesados en la obra hidráulica, tal como se establece en los acuerdos suscritos con estos el 20 de octubre del 2000, en los que los ayuntamientos se comprometen al pago de las tarifas que se deriven del cuadro financiero.

Para la financiación de este proyecto, el Presidente de ACUAES (especialmente facultado por el Consejo de Administración en su sesión de 21 de noviembre de 2001) suscribió un contrato de crédito con el banco B, elevado a escritura pública el 12 de diciembre de 2001, que incluía tres tramos. El último de ellos, denominado tramo tarifa, era para obtener los recursos que financiaba ACUAES por un importe máximo de 12,8 millones de euros (los otros dos tramos tenían como finalidad adelantar la tesorería que se recibiría de los fondos de cohesión y el pago del IVA). Las características de dicho tramo, referenciado como 1.º, se detallan en el ANEXO XIV.A, entre las que cabe destacar su plazo de amortización de 25 años, que finalizará el 10 de septiembre de 2029, y el tipo de interés aplicable que se obtiene de la adición al Euribor 6M de un margen del 0,24 %. En el contrato de crédito no se incluye ninguna cláusula suelo ni se indica cómo se calcularán los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo; tampoco se establece que ACUAES tuviese la obligación de contratar un derivado vinculado al préstamo.

Para el periodo fiscalizado, se ha comprobado que los intereses liquidados por el banco B se han obtenido mediante la aplicación al importe pendiente de amortizar del tipo de interés resultante del Euribor 6M más el margen del 0,24 % y el corretaje del 0,025 % (redondeándose este resultado por exceso al múltiplo de 1/20 % más cercano, conforme a lo establecido en el contrato). Durante la mayor parte del periodo fiscalizado, el Euribor 6M fue negativo y en la mayoría de los periodos de liquidación de intereses superó en valor absoluto al margen. En esos casos, el banco B liquidó intereses aplicando un tipo de interés igual al 0 %, lo que de hecho se tradujo en la aplicación de una cláusula suelo del 0 % cuando el Euribor 6M superó en valor absoluto el 0,24 %.

En relación con la aplicación de un tipo de interés del 0 % o si procedía el abono de intereses a ACUAES, debe tenerse en cuenta, tal como se ha analizado anteriormente para otras entidades, lo manifestado por el BE que se expone en el subepígrafe II.4.2.3.

El importe pagado en concepto de intereses durante estos años ascendió a un total de 75.358 euros, con el detalle que se indica para cada año en el ANEXO XI.B, el que se aprecia que la mayor parte se pagaron en 2022 y 2023.

ACUAES suscribió con el banco B el 3 de enero de 2007 (conforme a las condiciones financieras aprobadas por el Consejo de Administración el 18 de diciembre de 2006) la confirmación de una permuta financiera de tipos de intereses número 1º, con un nocional inicial de 7,36 millones de euros (que coincidía con el importe pendiente de amortizar del préstamo cuando se suscribió el derivado), por la que ACUAES semestralmente cobra del banco un interés variable igual al Euribor 6M y paga al banco un interés fijo del 3,65 % (esto es un IRS lineal), pero si en algún periodo de liquidación de intereses el Euribor 6M es superior al 4,75 %, ACUAES paga un tipo variable igual al valor del Euribor. En la confirmación no se incluye ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos. El resto de los datos del derivado y de su ejecución se detallan en el ANEXO XIV.C. Previamente, el 19 de diciembre de 2006 ACUAES había suscrito el CMOF con el banco B.

La contratación del derivado en los términos anteriormente descritos había sido acordada por el Consejo de Administración de ACUAES el 18 de diciembre de 2006, facultando su contratación al director general de la sociedad, y, según consta en la certificación emitida por el secretario del Consejo de Administración, la contratación de la cobertura de los tipos de interés del préstamo se llevó a cabo como consecuencia de la solicitud de los usuarios a los que se les repercute el coste del préstamo.

En la confirmación no se indica que este derivado financiero es una permuta financiera de tipo de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante (modalidad que ya ha sido analizada en este Informe para otras entidades), cuya estructura se detalla gráficamente en el ANEXO XIV.D. Por ello, la venta de esta opción por ACUAES al banco B llevaba aparejada el cobro de una prima que, al no haber cobrado cuando se suscribió el swap, debió repercutírsele mediante la aplicación de un tipo fijo a pagar inferior al que se habría obtenido en el mercado para un swap con sus mismas características financieras, pero sin venta de *cap*. Ahora bien, ACUAES no comprobó, mediante la contratación de un experto independiente, que en ese momento la prima a cobrar se había trasladado al swap ni el porcentaje en el que se había reducido el tipo fijo a pagar.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 1º (elemento cubierto) y el swap 1º bonificado con venta de *cap* (instrumento de cobertura) son:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo coinciden con los del IRS.
- Coinciden los importes pendientes de amortizar del préstamo y del nocional del swap.

- La fecha de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento del swap.
- Los tipos variables (Euribor 6M) coinciden para el préstamo (que paga ACUAES) y para el IRS (que cobra ACUAES).
- El swap tiene una barrera activante por lo que deja de ser cobertura del préstamo si el Euribor 6M supera el 4,75 % (esta barrera se superó entre el 15 de abril y el 7 de noviembre de 2008, coincidiendo con dos periodos de liquidación de intereses), por lo que en esos periodos cesó la relación de cobertura muestra en el ANEXO XIV.D.
- Al préstamo se le aplicó un *floor* del 0 % en 2018, en un semestre de 2019, en 2020 y en 2021, al alcanzar el Euribor 6M tipos negativos que superaron en valor absoluto el margen (del 0,24 %), sin embargo, en el swap los intereses variables a cobrar por ACUAES se transformaron en un pago al banco B al no aplicárseles un *floor*.

Los dos últimos puntos señalados anteriormente son fuentes de posible inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura entre el derivado y el préstamo.

Para la mayor parte del periodo que transcurrió desde la fecha de inicio del derivado el 10 de marzo de 2007 hasta finales de 2015 (fecha a partir de la cual el Euribor 6M comenzó a registrar tipos negativos) el resultado neto que se obtuvo para la operación considerada en su conjunto (integrada por el IRS 1º más el préstamo 1º) fue el pago de un tipo fijo del 3,89 % (el 3,65 % del IRS más el 0,24 % del margen del préstamo), pues los intereses variables a pagar del préstamo (Euribor 6M) se compensaban con los intereses variables a cobrar del swap (Euribor 6M). Sin embargo, para el periodo de intereses comprendido entre el 10 de septiembre de 2008 y el 10 de marzo de 2009, en el que se activó la barrera y cesó la cobertura, el resultado neto tuvo que ser únicamente el tipo variable aplicado al préstamo del 5,42 % (el 5,18 % del valor del Euribor 6M el 8 de septiembre de 2008 más el margen del préstamo del 0,24 %), pues los intereses a cobrar y a pagar del IRS se compensan entre sí, como se aprecia en el gráfico n.º 24.

En el periodo fiscalizado, hay que distinguir dos situaciones: (i) los años 2016, 2017, el segundo semestre de 2019, 2022 y 2023 en los que el resultado neto de la operación considerada en su conjunto (integrada por el IRS más el préstamo) fue el pago de un tipo fijo del 3,89 % (el 3,65 % del IRS más el 0,24 % del margen del préstamo) compensándose los tipos flotantes del préstamo y del IRS; y (ii) el año 2018, primer semestre de 2019, 2020 y 2021 en los que el resultado neto de la operación considerada en su conjunto fue el pago de un tipo variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un margen del 3,65 % (consecuencia de los dos pagos que se produjeron en ambas ramas del IRS, pues del préstamo no se devengaron intereses). Por ello, en este segundo periodo no se ha producido una cobertura de los intereses a pagar del préstamo con los intereses a cobrar del derivado, sino que el resultado fue totalmente contrario para los intereses de ACUAES, debido a que a los intereses del préstamo se les aplicó un *floor* o suelo del 0 % en los periodos en los que el Euribor 6M superó en valor absoluto el 0,24 % y, sin embargo, la rama a cobrar a tipo variable del IRS se transformó en un pago al no aplicarse un *floor*. Esto fue así como consecuencia de que el banco B aplicó dos criterios distintos para liquidar los intereses de ambas operaciones financieras, a pesar de que en ninguno de los contratos se incluyó una cláusula en este sentido.

GRÁFICO N.º 24: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 1º Y EL PRÉSTAMO 1º SUSCRITOS CON EL BANCO B

Intercambio de flujos con anterioridad al periodo fiscalizado, excepto entre el 10 de septiembre de 2008 y el 10 de marzo de 2009		
	Intercambio de tipo de interés del swap 1º (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,650 %	banco B
ACUAES	Cobro semestral inconstante ← Euribor a 6M	banco B
	Préstamos con el mismo banco	
ACUAES	Pago semestral variable → Euribor 6M + 0,24 %	banco B
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,89 % (3,65 % + 0,24 %)	banco B

Intercambio de flujos entre el 10 de septiembre de 2008 y el 10 de marzo de 2009, al superar el Euribor 6M la barrera activante del 4,75 % (se suspende la cobertura del swap)		
	Intercambio de tipo de interés de swap 1º (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Euribor 6M	banco B
ACUAES	Cobro semestral que se convierte en un pago ← Euribor a 6M	banco B
	Préstamos con el mismo banco	
ACUAES	Pago semestral → Euribor 6M + 0,240 %)	banco B
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo variable Euribor 6M + 0,240 %	banco B

Intercambio de flujos durante el periodo fiscalizado, en los años 2016, 2017 y segundo semestre de 2019, en los que Euribor 6M fue negativo, pero en valor absoluto no superó el margen del 0,24 % y en los años 2022 y 2023 en los que el Euribor fue positivo.		
	Intercambio de tipo de interés del swap 1º (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,650 %	banco B
ACUAES	Cobro semestral que se convierte en un pago → Euribor a 6M negativo	banco B
	Préstamos con el mismo banco	
ACUAES	Pago semestral variable → <Euribor 6M, que es negativo> + 0,24 %	banco B
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,89 % (3,65 % + 0,24 %)	banco B

Intercambio de flujos durante el periodo fiscalizado, en los años 2018, primer semestre de 2019, 2020 y 2021, en los que Euribor 6M fue negativo y superó en valor absoluto el margen del 0,24 %.		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,650 %	banco B
ACUAES	Cobro semestral que se convierte en un pago → Euribor a 6M	banco B
	Préstamos con el mismo banco	
ACUAES	No se liquidan intereses — Se aplica la cláusula suelo del 0 %	banco B
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo variable Euribor 6M + 3,65 %	banco B

Fuente: datos obtenidos de la documentación de estas operaciones.

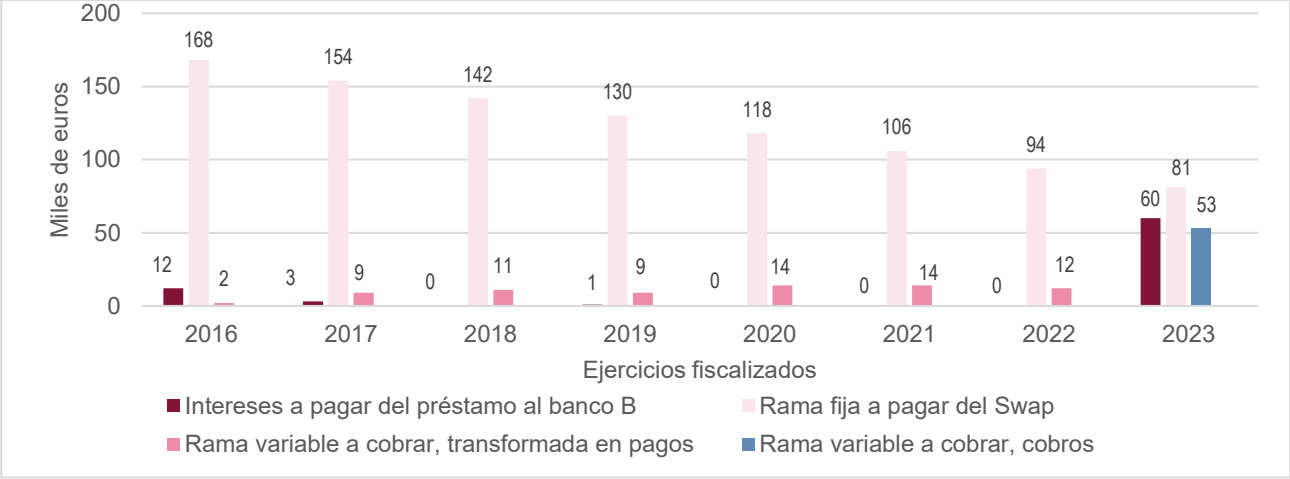
En consecuencia, desde un punto de vista financiero durante la vigencia del swap únicamente fue efectivo como cobertura del préstamo durante los periodos en los que se obtuvo un tipo fijo del 3,89 %, en tanto que en los otros periodos el swap no cumplió con la finalidad para la que se suscribió, transformar el tipo variable del préstamo en un tipo fijo, dado que el tipo resultante de la operación fue variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un 3,65 %) y en otros periodos anteriores al fiscalizado se suspendió la cobertura al superar el Euribor la barrera (por lo que el tipo resultante fue el pago de los intereses del préstamo). En cuanto a si el swap era susceptible de considerarse como coberturas contables se analiza en el epígrafe II.9.3.

En el ANEXO XIV.B se obtienen, con base en las liquidaciones practicadas por el banco B a ACUAES, los intereses cobrados y pagados del swap y del préstamo en los ejercicios fiscalizados, para los que se ha verificado su importe y su contabilización. Así, ACUAES durante estos ocho años ha pagado un importe total de 1.087.782 euros con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo a pagar abonó intereses por un importe total de 994.130 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar también pagó intereses por un importe total de 18.294 euros, dado que durante parte del periodo fiscalizado el Euribor 6M alcanzó un tipo de interés negativo, por lo que los cobros se transformaron en pagos al no aplicarse a los IRS un *floor* (estos pagos ascendían a 59.022 euros a 31 de diciembre de 2021, pero se compensaron en 2023 debido a que en las dos liquidaciones de este año se cobraron intereses de esta rama, y en 2024 el resultado total se transformó en un cobro de 56.598 euros).
- Por el préstamo, abonó intereses por importe de 75.358 euros (durante buena parte del periodo fiscalizado no se pagaron intereses del préstamo al aplicársele un *floor* del 0 %, al superar el Euribor 6M en valor absoluto el 0,24 %).

En el gráfico n.º 25 se detallan los importes pagados por cada uno de estos conceptos durante los ejercicios fiscalizados (en el que se observa que, en 2023, a medida que se incrementan los intereses pagados del préstamo, se compensan con el cobro de los intereses de la rama a tipo variable del swap).

GRÁFICO N.º 25: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DEL SWAP 1º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 1º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

En la fiscalización se ha obtenido el gasto total devengado por estos conceptos en cada uno de los ejercicios fiscalizados, con el detalle indicado en el ANEXO XIV.E. Los intereses devengados del swap 1º en los ocho ejercicios han ascendido a 985.834 euros y los del préstamo a 90.462 euros.

II.9.2.2. ANÁLISIS DEL PRÉSTAMO 2º Y DEL DERIVADO 2º SUSCRITOS CON EL BANCO F PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS OBRAS HIDRÁULICAS DEL EMBALSE DE SAN SALVADOR

La construcción del "embalse de San Salvador y embalses de cola del Canal de Aragón y Cataluña" estaba incluido en el convenio suscrito con el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente con un presupuesto estimado de 90 millones de euros. ACUAES suscribió un convenio con la "Comunidad de Regantes de Aragón y Cataluña" (usuarios de las infraestructuras) en el que se establecía que la financiación de las obras se realizaría: (i) el 50 % de la inversión con cargo a los recursos de ACUAES, sin perjuicio de su recuperación de los usuarios vía tarifas; y (ii) el 50 % restante mediante un préstamo solicitado por ACUAES que se recuperaría de los usuarios.

El préstamo 2º, por un importe máximo de 45 millones de euros, se suscribió entre ACUAES y el banco F, elevándose el contrato de crédito a escritura pública el 10 de diciembre de 2009. En el ANEXO XIV.A se detallan las características del préstamo, entre las que cabe señalar la duración de veintisiete años y medio (la disposición de los fondos alcanzó el importe máximo concedido en 2013 y su amortización se inició el 8 de diciembre de 2013 estando prevista su finalización el 9 de junio de 2037), el tipo de interés aplicable en el periodo de amortización igual al Euribor 6M (durante el periodo de disposición del Euribor 1M) más un margen, que se incrementaba a lo largo de la vigencia del préstamo (durante el periodo fiscalizado fue del 2,75 % en 2016 y hasta septiembre de 2017, del 3,5 % hasta el 9 de diciembre de 2022 y del 3,75 % para el resto de años).; y en el contrato de crédito se incluyó una cláusula en la que se obligaba a ACUAES a suscribir con el banco F un contrato de cobertura de riesgos de tipo de interés que cubra durante el periodo de disposición al menos el 50 % del importe dispuesto y durante el periodo de amortización el 75 % de la deuda viva estimada. No se incluyó ninguna cláusula suelo ni se indicaba cómo se calcularían los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo.

Previamente, el Consejo de Administración autorizó que se iniciasen los trámites ante la DGPE, conforme a la Instrucción de esta Dirección (ver ANEXO VII.B), para obtener autorización para

negociar el préstamo. Posteriormente, una vez recibida la autorización y solicitadas ofertas a las entidades financieras que habían manifestado interés, se seleccionó al banco F al haber presentado la oferta más ventajosa. Tal como se indica en el acta del Consejo de Administración celebrado el 22 de julio de 2009, se tuvo en cuenta para su selección que era "*la oferta más económica durante los primeros años, lo que permite unos menores gastos financieros en el supuesto de una futura refinanciación si cambiaran las condiciones actuales de los mercados financieros".*

El Consejo de Administración aprobó la oferta, condicionada a obtener la pertinente autorización de la DGPE, y otorgó poder especial al presidente y al director general para la suscripción del contrato de crédito, de las garantías asociadas al contrato y del CMOF para la cobertura de tipo de interés del préstamo. Ahora bien, al incluirse en la solicitud de autorización de la DGPE únicamente la oferta del préstamo sin acompañarla del borrador de la confirmación del derivado 2º, esta no tenía constancia del tipo real al que se estaba financiando esta operación.

ACUAES suscribió con el banco F el 2 de marzo de 2010 la confirmación de una permuta financiera de tipos de intereses número 2º. El nocional de esta permuta aumentaba paulatinamente (coincidiendo con el periodo de desembolso del préstamo) desde los 8,7 millones de euros iniciales hasta 30,8 millones en 2013 y desde esa fecha disminuyendo hasta su cancelación total a su vencimiento el 9 de diciembre de 2037 (con un nocional durante toda su vigencia igual al 68,54 % del importe pendiente de amortizar del préstamo). El intercambio de flujos de intereses consiste en que semestralmente ACUAES cobra del banco F un interés variable igual al Euribor 6M y paga al banco un tipo de interés fijo del 3,9585 %, esto es un IRS lineal cuya estructura se muestra gráficamente en el ANEXO XIV.F. Este esquema se aplica desde que comenzó su amortización en marzo de 2013 hasta el vencimiento del IRS (durante el periodo en el que aumentó su nocional, su estructura fue también la de un IRS lineal, pero el cobro se referenció al Euribor 1M, al Euribor 2 semanas y al Euribor 9M, dependiendo de los periodos en los que se dividieron esos tres años). En la confirmación no se incluye ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos. Previamente, el 9 de diciembre de 2009 se elevó a escritura pública el CMOF suscrito entre ACUAES y el banco F.

En relación con el criterio recogido en el acta de 22 de julio de 2009 para la selección de la oferta del banco F, debe indicarse que en opinión del Tribunal de Cuentas esa afirmación no se considera correcta, dado que ante un escenario de bajada de tipos que justificara la renegociación del préstamo pueden producirse las siguientes situaciones, todas ellas perjudiciales para ACUAES:

- En el supuesto de que se renegociase el préstamo y se cancelara anticipadamente el IRS, esta cancelación tendría un elevado coste para ACUAES al tener que pagar al banco su valor negativo en el mercado (el valor actual de la rama a tipo fijo a pagar sería superior al valor actual de la rama a tipo variable a cobrar).
- En el supuesto de que se renegociase un nuevo préstamo con la misma entidad financiera y se mantuviese el IRS, se limitaría la capacidad de negociar de ACUAES, pues la entidad financiera no renunciaría a un tipo interés más elevado del que obtendría en ese momento en el mercado para una nueva operación (préstamo e IRS) con las mismas características.
- En el supuesto de que también se renegociase un nuevo IRS aplicable al nuevo préstamo, el coste de la cancelación anticipada del IRS antiguo se aplicaría a las condiciones financieras del IRS nuevo (mediante el pago de un tipo fijo más elevado al que se obtendría para un IRS con las mismas características financieras pero contratado a precio de mercado).

Como ya se ha analizado para otras entidades, el problema fundamental de los swaps es que vinculan al banco y al cliente durante un periodo muy largo y su coste de cancelación anticipada es muy elevado, pues el cliente deseará su cancelación en los periodos de bajada de tipos, dadas las

pérdidas financieras en las que incurre (pues en periodos de subidas de tipo el cliente obtiene un beneficio financiero, por lo que su cancelación anticipada no le es atractiva). Este razonamiento es el que explica que en el periodo fiscalizado no se haya reestructurado esta deuda, a pesar de que en el mercado hubiese sido fácil obtener una financiación a un tipo inferior al aplicado en estos años (el 5,4596 % y el 6,2096 %, tal como se analiza más adelante).

Posteriormente, el 8 de abril de 2022 se suscribió una novación modificativa del contrato de crédito en la que se acordó reducir el margen al 2,25 % para el resto de la vigencia del préstamo, manteniendo los términos del contrato de cobertura. El coste total de la novación (por comisión e informes) fue de 313.897 euros.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 2º y el IRS 2º son las siguientes:

- Durante todo el periodo de amortización del préstamo y del IRS (desde el 9 de diciembre de 2013 al 9 de diciembre de 2037) los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo coinciden con los del IRS.
- Durante todo el periodo de amortización el importe del nocional pendiente de amortizar del IRS era el 68,54 % del importe pendiente de amortizar del préstamo (porcentaje inferior al 75 % previsto en el contrato de crédito).
- La fecha de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento del IRS.
- Los tipos variables (Euribor 6M) coinciden para el préstamo (que paga ACUAES) y para los IRS (que cobra ACUAES).
- Al préstamo no se le ha aplicado un *floor* (una cláusula suelo, pues el Euribor 6M en valor absoluto no superó en ningún momento el margen), ni tampoco al IRS se le ha aplicado un *floor* (no incluía ninguna barrera desactivante), si bien durante el cobro de los intereses de la rama a tipo variable se transformó en un pago, excepto para los últimos tres semestres del periodo fiscalizado.

En consecuencia, no se aprecia ningún factor de inestabilidad o ineficacia en la relación de cobertura. Por ello, tal como se indica en el párrafo GA 108 de la NIC 39 es muy probable que el IRS 2º sea una cobertura eficaz del préstamo 2º.

Durante el periodo de amortización del préstamo y del IRS, para obtener el resultado neto de la operación considerada en su conjunto (el IRS más el préstamo) debe tenerse en cuenta que el IRS únicamente cubre el 68,54 % del préstamo, por lo que los tipos resultantes se obtienen para ese porcentaje de préstamo. Desde la suscripción del IRS se han obtenido tres tipos fijos diferentes debido a los distintos márgenes aplicados al préstamo, tal como se muestra en el gráfico n.º 26, pues en ningún momento cuando el Euribor 6M registró tipos negativos superó en valor absoluto al margen del préstamo. Estos tipos fijos fueron: (i) del 6,7085 % en la primera etapa (desde el 9 de diciembre de 2013 hasta el 9 de diciembre de 2017); (ii) del 7,4585 % en la segunda etapa, hasta abril de 2022, pues, aunque el Euribor a 6M registró tipos negativos se compensó igualmente los pagos de los intereses de la rama a tipo variable con el menor pago de los intereses del préstamo; y (iii) del 6,2085 % hasta el momento actual (abril de 2025). El 31,55 % del préstamo no cubierto con el IRS se financia al tipo variable previsto en el contrato de crédito.

GRÁFICO N.º 26: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE EL IRS 2º Y EL PRÉSTAMO 2º SUSCRITOS CON EL BANCO F

Intercambio de flujos en el periodo anterior al fiscalizado (el Euribor 6M registró tipo positivos)		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,9585 %	banco F
ACUAES	Cobro semestral ← Euribor a 6M	banco F
	Préstamo con el mismo banco	
ACUAES	Pago variable → Euribor 6M + 2,75 % (*)	banco F
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo 6,7085 (3,9585 + 2,750)	banco F

Intercambio de flujos en el periodo fiscalizado (el Euribor 6M registró tipo negativos)		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,9585 %	banco F
ACUAES	Cobro semestral que se convierte en un pago → Euribor a 6M	banco F
	Préstamo con el mismo banco	
ACUAES	Tipo variable → Euribor 6M negativo + 2,75 % y 3,5 % (*)	banco F
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 6,7085 % y del 7,4585 % ((3,9585 % + 2,750 %) y (3,9585 % + 3,50 %))	banco F

Intercambio de flujos en el periodo fiscalizado (el Euribor 6M registró tipo positivos y se aplicó la novación del contrato de crédito)		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 3,9585 %	banco F
ACUAES	Cobro semestral ← Euribor a 6M	banco F
	Préstamo con el mismo banco	
ACUAES	Tipo variable → Euribor 6M + 2,25 % (*)	banco F
	Resultado neto	
ACUAES	Pago semestral → Tipo fijo del 6,2085 % (3,9585 % + 2,25 %)	banco F

(*) El margen aplicado al préstamo era creciente pasando a los ocho años del 2,75 % al 3,5 %, pero al suscribirse el 8 de abril de 2022 una novación modificativa del contrato de crédito el tipo se situó en el 2,25 %.
Fuente: datos obtenidos de la documentación de estas operaciones.

En consecuencia, tal como se desprende de lo anteriormente analizado, desde un punto de vista financiero el IRS durante todos los años de su vigencia cumplió con la finalidad de ser una cobertura financiera de los intereses del préstamo, pues el tipo resultante fue un tipo fijo al compensarse los intereses a pagar del préstamo con los intereses a cobrar del derivado. Esto fue así debido a que al préstamo no se le aplicó en ningún periodo de liquidación de intereses una cláusula suelo del 0 %,

pues el margen del préstamo fue más elevado que el de otros préstamos y no superó en ningún momento el valor absoluto del Euribor 6M. (En cuanto a si el IRS era susceptible de considerarse como cobertura contable, se analiza en el epígrafe II.9.3).

Ahora bien, debe señalarse que la eficacia del IRS es independiente de los tipos de interés resultantes para la operación en su conjunto (6,7085 % y 7,4585 % hasta la novación del crédito) pues esta era la finalidad del IRS cuando se suscribió en marzo de 2010. No obstante, cabría cuestionarse si ACUAES hubiese mantenido esta financiación con este coste o, en el supuesto de que el préstamo no hubiera estado vinculado a un derivado, lo hubiese reestructurado antes (ya que, como se ha indicado en este Informe, la cancelación del IRS en periodos de tipo de interés bajo implica un elevado coste). Además, cuando se reestructuró el préstamo en abril de 2022, cabe pensar que el tipo que se hubiese aplicado a un nuevo crédito hubiese sido inferior al que desde esa fecha se obtiene para ambas operaciones (el 6,2085 %).

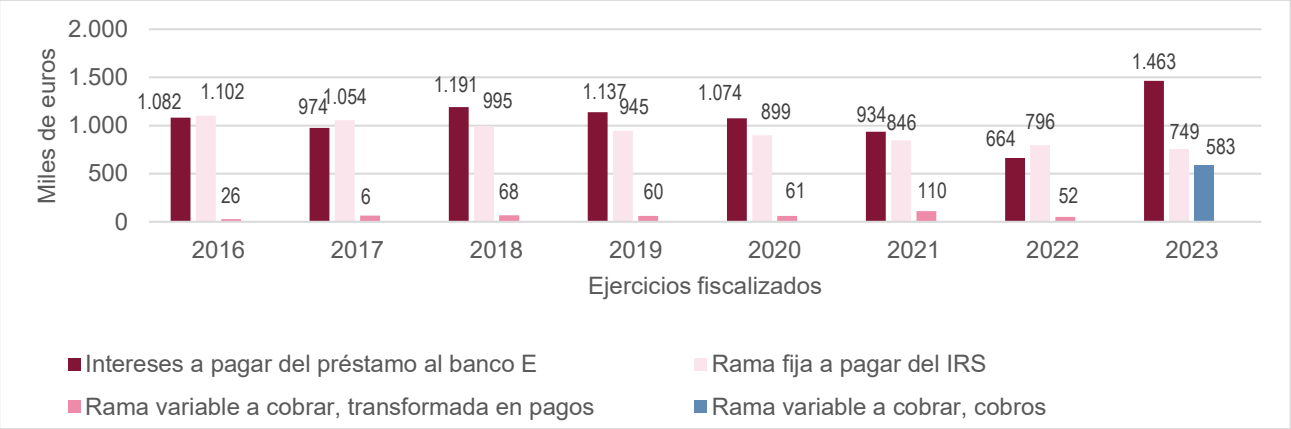
Para los ejercicios fiscalizados se han obtenido, con base en las liquidaciones practicadas por el banco F a ACUAES, los intereses cobrados y pagados del IRS y del préstamo, para los que se ha verificado su correcto cálculo (en todas las liquidaciones se aplicó al correspondiente nocional del IRS y al capital pendiente de amortizar del préstamo el Euribor 6M vigente en las fechas previstas en la confirmación y en el contrato de crédito) y además se ha verificado su correcta contabilización.

Así, tal como se detalla en el ANEXO XIV.B, ACUAES pagó entre 2006 y 2023 un importe total de 15.761.125 euros con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo pagó intereses por un importe total de 7.385.996 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar se cobraron intereses por un importe total de 143.347 euros (hasta finales de 2021 se habían pagado de esta rama 388.017 euros, al registrar el Euribor 6M tipos de interés negativo, pero se compensaron con los cobros de los tres últimos trimestres, y al cierre de 2024 el importe cobrado ascendió a 816.767 euros).
- Por el préstamo pagó intereses por importe de 8.518.476 euros.

En el gráfico n.º 27 se detalla el importe pagado por cada uno de estos conceptos durante el periodo fiscalizado, en la que se aprecia que el aumento de los intereses pagados del préstamo en 2023 se compensa con los intereses cobrados de la rama a tipo variable. El importe del gasto devengado por estos conceptos en cada uno de los ocho ejercicios fiscalizados se muestra en el ANEXO XIV.E, los intereses devengados del IRS 2º han ascendido a 7.077.358 euros y los del préstamo a 8.706.058 euros.

GRÁFICO N.º 27: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DEL IRS 2º E INTERESES PAGADOS DEL PRÉSTAMO 2º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.9.2.3. ANÁLISIS DEL CRÉDITO SINDICADO 3º Y DE LOS DERIVADOS 3ºa Y 3ºb SUSCRITOS CON VARIAS ENTIDADES FINANCIERAS PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS OBRAS HIDRÁULICAS DEL CANAL DE SEGARRA-GARRIGUES

La construcción del canal Segarra-Garrigues, incluido en el convenio de gestión directa suscrito con el Ministerio de Medio Ambiente, tenía un coste de 444,7 millones de euros que se financiaba un 50 % con cargo a fondos propios de ACUAES[52] (tramo estatal) y el otro 50 % por la Generalitat de Cataluña (tramo Generalitat), al haberse subrogado en la posición de la "Comunidad de Regantes del Canal".

El 22 de diciembre de 2010 se elevó a escritura pública el contrato de crédito sindicado por un importe máximo de 260 millones de euros suscrito por ACUAES con el ICO y los bancos B y D (posteriormente, el 22 de marzo de 2011 este importe se redujo a 254 millones). Las características del préstamo, número 3º, se detallan en el ANEXO XIV.A. Su disposición se realizó paulatinamente, alcanzando el máximo dispuesto en 2014 (129,2 millones) y su amortización total se producirá el 22 de diciembre de 2033. El tipo de interés aplicable es el Euribor 1M más un margen, que se incrementa a lo largo de la vigencia del préstamo (durante el periodo fiscalizado fue del 2,40 %), liquidándose los intereses mensualmente. En el contrato no se incluye ninguna cláusula suelo ni se indica cómo se calcularán los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo. En el contrato de crédito, ACUAES se obligó a suscribir con los bancos un contrato de cobertura de tipo de interés que cubra durante el periodo de disposición al menos el 70 % del importe dispuesto y durante el periodo de amortización el 85 % del saldo vivo del crédito.

Tal como se estableció en el contrato de crédito sindicado, ACUAES suscribió el 4 de diciembre de 2012 con los bancos B y D sendas confirmaciones de permutas financieras de tipos de intereses, números 3.ºa y 3ºb, la proporción entre los nocionales de estas permutas era del 66 % del banco B y del 33 % del banco D (dos a uno). Ambas permutas tienen las mismas características y se comportan de misma manera, manteniendo siempre la proporción indicada, por lo que los datos siguientes se refieren a los dos swaps considerados conjuntamente. El nocional de ambos swaps

[52] Inicialmente se constituyó la sociedad mercantil estatal Canal de Segarra-Garrigues, S.A. con la finalidad de ejecutar y explotar esta obra, correspondiendo la titularidad del 100 % de las acciones a Aguas de la Cuenca del Ebro, S.A. Posteriormente, el 24 de mayo de 2007 esta sociedad fue absorbida por ACUAES, si bien, en el Informe se cita a ACUAES en lugar de a Canal de Segarra-Garrigues, S.A. con el ánimo de facilitar su comprensión.

fue aumentando paulatinamente desde el inicio de su vigencia hasta finales de 2014, iniciándose una amortización creciente el 22 de diciembre de 2015 hasta su vencimiento el 22 de diciembre de 2026. El intercambio de flujos de intereses consiste en que ACUAES trimestralmente cobra de los bancos B y D un interés variable igual al Euribor 3M y paga a los bancos un tipo de interés fijo del 3,99 %, estructura que se corresponde con la de un IRS lineal, tal como se muestra gráficamente en el ANEXO XIV.G. Este esquema se aplica durante toda la vigencia del swap (desde su fecha de inicio el 11 de diciembre de 2010 hasta su vencimiento). En la confirmación no se incluye ninguna cláusula respecto a cómo se liquidarían los intereses en el supuesto de que el Euribor 6M alcanzase importes negativos. Previamente, ACUAES había suscrito los correspondientes CMOF, con el banco B el 19 de diciembre de 2006 y con el banco D el 22 de diciembre de 2010.

El Consejo de Administración autorizó el 22 de diciembre de 2009 que se iniciasen los trámites ante la DGPE para obtener autorización para negociar el préstamo. A continuación, una vez recibida la autorización y solicitadas ofertas a las entidades financieras que habían manifestado interés, se seleccionó la oferta de los bancos B y D al haber presentado la oferta más ventajosa (posteriormente el contrato se suscribió también con el ICO). El Consejo de Administración aprobó el 25 de mayo de 2010 esta oferta, condicionada a obtener la pertinente autorización de la DGPE y otorgó poder especial al presidente y al director general para la suscripción del contrato de crédito y de los CMOFs para la cobertura de tipo de interés del préstamo. Al igual que se ha comentado para la operación número 2º, al incluirse en la solicitud de autorización de la DGPE únicamente la oferta del préstamo sin acompañarla del borrador de la confirmación del derivado 3º, la DGPE no tenía constancia del tipo real al que la operación se iba a financiar.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo 3º (elemento cubierto) y los IRS 3ºa y 3ºb (instrumentos de cobertura) son los siguientes:

- La fecha de amortización total del préstamo no coincide con la del vencimiento de los IRS, dado que el préstamo finaliza su amortización el 22 de diciembre de 2033 y la amortización total de los IRS se produce el 22 de diciembre de 2026, por lo que el IRS únicamente es instrumento de cobertura durante una parte del periodo de vigencia del préstamo.
- Los periodos y fechas de amortización del préstamo sí coinciden con los de los IRS.
- Durante el periodo de amortización del préstamo, no coincide su importe pendiente de amortizar con la suma de los nocionales de los dos IRS. En diciembre de 2016 los nocionales de los IRS eran el 88 % del importe pendiente de amortizar del préstamo, porcentaje que fue disminuyendo hasta el 58 % en diciembre de 2021 (lo que implica que el primero se amortice en un porcentaje inferior al que se amortizan los IRS), por ello estos porcentajes difieren del 85 % previsto en el contrato de crédito para el periodo de amortización.
- Los tipos variables no coinciden, el tipo que paga ACUAES en el préstamo está referenciado al Euribor 1M y el que cobra ACUAES en los IRS al Euribor 3M.
- Al préstamo y a los IRS no se les ha aplicado una cláusula suelo (*floor)*, lo que ha supuesto que el cobro de la rama variable se transformase en un pago.

De lo anterior se desprende que, en la relación de cobertura, el instrumento de cobertura (los IRS) solo cubren una parte (un porcentaje que varía en el tiempo) del elemento cubierto (el préstamo) y el penúltimo punto de los expuestos podría suponer una fuente de inestabilidad o ineficacia de la relación de cobertura.

En este caso, durante el periodo de amortización del préstamo que está cubierto por los IRS, obtener el tipo de interés al que se financia la operación (esto es, el resultado neto de la operación considerada en su conjunto, el IRS más el préstamo) resulta más complejo que en los casos

anteriores por dos factores. El primero se debe a que el porcentaje de cobertura varía en el tiempo y el segundo a que los tipos variables no se compensan perfectamente entre sí, pues ACUAES paga el Euribor 1M en el préstamo y cobra el Euribor 3M en los IRS, lo que implica que el tipo resultante sea un interés variable. Por ello, se ha obtenido el tipo que se aplica en tres fechas diferentes, el 31 de diciembre de 2016, de 2021 y de 2023, siendo el tipo de interés resultante para el 87,74 %, el 65,27 % y el 45,69 % del préstamo del 6,39 % (el 3,99 % de la rama a pagar de los IRS más el 2,40 % del margen del préstamo) más el diferencial entre el Euribor 3M y el Euribor 1M, tal como se detalla en el gráfico n.º 28.

GRÁFICO N.º 28: RESULTADO NETO PARA ACUAES DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 3º Y EL CRÉDITO SINDICADO 3º

Intercambio de flujos en el periodo anterior al fiscalizado y desde la última liquidación trimestral de diciembre 2022 hasta, al menos, marzo de 2025, al registrar en estos periodos el Euribor 3M tipos positivos.		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago trimestral → Tipo fijo del 3,99 %	bancos B y D
ACUAES	Cobro trimestral ← Euribor 3M	bancos B y D
	Préstamo con el mismo banco	
ACUAES	Pago variable → Euribor 1M + 2,40 %	bancos B, D e ICO
	Resultado neto	
ACUAES	Pago mensual y trimestral → Tipo variable del 6,39 % más un margen variable del diferencial Euribor 3M y Euribor 1M	bancos B, D e ICO

Intercambio de flujos en las liquidaciones practicadas desde el primer trimestre de 2016 hasta el tercer trimestre de 2022, en las que el Euribor 3M registró tipos negativos, el resultado fue el siguiente:		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS (con el mismo banco)	
ACUAES	Pago trimestral → Tipo fijo del 3,99 %	bancos B y D
ACUAES	Cobro semestral que se convierte en un pago → Euribor 3M	bancos B y D
	Préstamo con el mismo banco	
ACUAES	Tipo variable → Euribor 1M + 2,40 %	bancos B, D e ICO
	Resultado neto	
ACUAES	Pago mensual y trimestral → Tipo variable del 6,39 % más un margen variable del diferencial Euribor 3M y Euribor 1M	bancos B, D e ICO

Fuente: datos obtenidos de la documentación de estas operaciones.

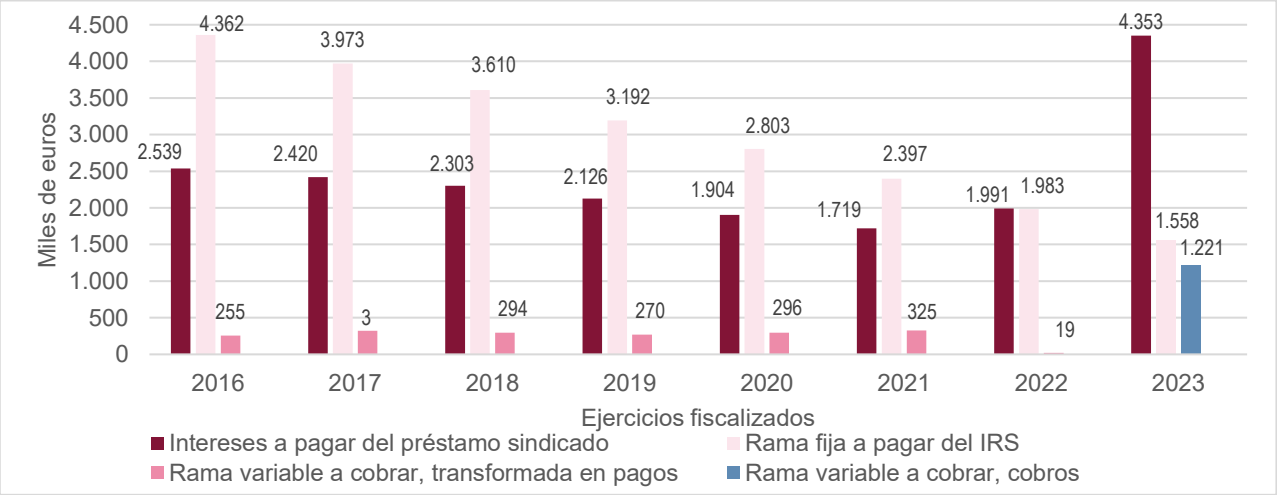
En consecuencia, tal como se desprende de lo anteriormente analizado, desde un punto de vista financiero durante todos los años de vigencia el IRS no cumplió con la finalidad de ser una cobertura económica de los intereses del préstamo, pues el tipo resultante era un tipo variable que se obtenía del tipo fijo resultante del 6,39 % más un diferencial variable todos los meses que se obtiene de la diferencia entre el Euribor 3M y el Euribor a 1M (pues el tipo variable a cobrar de los IRS y el tipo variable a pagar del préstamo no se compensan entre sí, al estar referenciados a dos variables distintas) y ello con independencia de que este diferencial en un mismo trimestre no sea muy significativo). En cuanto a si el IRS eran susceptible de considerarse como coberturas contables, se analiza en el siguiente epígrafe.

En ANEXO XIV.B se han obtenido para los ejercicios fiscalizados los intereses cobrados y pagados del IRS 3ºa y del IRS 3ºb con base en las liquidaciones practicadas por los bancos B y D a ACUAES, y los intereses del préstamo 3º liquidados por el banco B, para los que se ha verificado su correcto cálculo (en todos los casos los intereses de los swaps se han obtenido de la aplicación al nocional pendiente de amortizar del Euribor vigente en la fecha prevista en las confirmaciones y del tipo fijo) y la contabilización de los intereses devengados y pagados del préstamo y de los IRS. Así, ACUAES ha pagado durante los ocho años fiscalizados un total de 43.795.341 euros con la siguiente desagregación:

- De la rama a tipo fijo, pagó intereses por un importe total de 23.878.219 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar, también pagó intereses por un importe total de 562.135 euros (este importe a 31 de diciembre de 2021 ascendía a 1.764.307 euros, dado que el Euribor 3M alcanzó un tipo de interés negativo, por lo que los cobros se transformaron en pagos al no aplicarse a los IRS un *floor*; pero cuando el Euribor registró intereses positivos el importe pagado disminuyó y en 2024 esta rama se transformó en un cobro neto de 499.649 euros).
- Por el préstamo, pagó intereses por importe de 19.354.987euros.

En el gráfico n.º 29 se detalla el importe pagado por cada uno de estos conceptos en cada uno de los ejercicios fiscalizado, observándose cómo en 2023, al transformarse la rama a tipo variable del IRS en un cobro (al registrar el Euribor tipos positivos) se incrementan los intereses pagados del préstamo. Los intereses devengados se detallan en el ANEXO XIV.E, en el que se muestra que los intereses devengados durante estos ocho ejercicios de los dos IRS ascienden a un total de 24.297.420 euros y del préstamo a 19.346.947 euros más 136.485 euros de la comisión de agencia.

GRÁFICO N.º 29: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAES DE LOS IRS 3ºa Y 3ºb E INTERESES PAGADOS DEL CRÉDITO SINDICADO 3º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.9.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables del préstamo

ACUAES aplicó la contabilidad de coberturas contables a los IRS 2º, 3ºa y 3ºb desde el inicio de su vigencia, por lo que les era de aplicación lo previsto en la NRV 9.ª 6 del PGC. Sin embargo, contabiliza el IRS 1º bonificado con venta de *cap* y barrera activante como un derivado de negociación o especulativo, siendo de aplicación la NRV 9.ª 3.2 del PGC.

Por ello, para los IRS 2º, 3ºa y 3ºb, ACUAES tenía la obligación de realizar una designación formal y documentar la relación de cobertura, conforme a lo previsto en la NRV 9.ª 6 (para entre otros aspectos identificar el riesgo que se está cubriendo -tipo de interés- y cómo se mediría la eficacia de las coberturas, en línea con lo indicado en el párrafo 88 de la NIC 39); además, debería haber determinado que la relación de cobertura prospectiva era altamente eficaz (Ver ANEXO III.A). No obstante, a este Tribunal no le consta que se haya elaborado esta documentación. Además, ACUAES no realizó hasta 2019 los test de eficacia de cobertura prospectiva y retrospectiva para determinar si los derivados eran susceptibles de contabilizarse como coberturas contables.

En 2019, ACUAES encargó a una consultora externa que analizase la efectividad prospectiva y retrospectiva de los cuatro derivados. Esta consultora aplicó el método de regresión lineal, que se analiza en el ANEXO IV.B, obteniendo para los ejercicios 2019 a 2023 que (i) los IRS referenciados 2º, 3ºa y 3ºb eran retrospectiva y prospectivamente eficaces como instrumentos de cobertura de los préstamos 2º y 3º; y (ii) el IRS bonificado 1º retrospectivamente no había sido eficaz como instrumento de cobertura del préstamo 1º pero sí se estimaba que lo fuera prospectivamente, con el detalle que se indica en el ANEXO XIV.H. En consecuencia, ACUAES siguió aplicando la contabilización de coberturas contables a los tres primeros y siguió contabilizando el IRS 1º como derivado de negociación o especulativo. Los IRS 3ºa y 3ºb son un caso en el que, a pesar de que con ellos no se obtiene una financiación a tipo fijo (pues el tipo que se obtiene es variable, igual al diferencial entre el Euribor 3M y el Euribor 1M más un 6,39 %), el test de eficacia obtiene una ratio de cobertura incluido entre los parámetros de la NRV 9.ª 6 del PGC (del 80 % y 125 %), debido a que el diferencial entre ambos tipos variables no ha sido lo suficientemente elevado como para que la ratio se situase fuera de este rango.

A este respecto, como se ha indicado en otras ocasiones, la NRV 9.ª 6.º del PGC no establece qué métodos pueden aplicarse para medir la efectividad de las coberturas. El párrafo GA 107 de la NIC 39 establece que *"En esta Norma no se específica un método único para valorar la eficacia de las coberturas. …La documentación sobre la estrategia de coberturas de la entidad incluirá los procedimientos para evaluar su eficacia".* En los mismos términos se ha manifestado la NIIF 9, en sus párrafos B.6.4.13 y B.6.4.19 (ver ANEXO IV).

En cuanto al IRS bonificado 1º, debe tenerse en cuenta lo indicado en este Informe para otras entidades (por ejemplo, para la APV y la APC), en cuanto a que las permutas financieras de tipos de intereses bonificada con la venta de un *cap* estándar y un *cap digital,* dado que conllevan la venta de dos opciones, no cumplen con los requisitos para ser designadas como instrumentos de cobertura (Ver ANEXO III.B). Por ello, con independencia del resultado que se obtuviese de los test que miden la eficacia, debían contabilizarse como derivados de negociación, como así lo ha hecho ACUAES.

II.9.4. Contabilización de los derivados

Como se ha indicado, a los efectos de su registro y valoración contable, ACUAES incluyó a los IRS 2º, 3ºa y 3ºb y a los préstamos con los que estaban relacionados en la categoría de "Coberturas de flujos de efectivo" prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, lo que implica que las variaciones en su valor razonable (las diferencias de sus valoraciones interanuales) se registren en una cuenta transitoria de patrimonio neto en lugar de imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias. Por su parte, las liquidaciones de los flujos de intereses cobrados y pagados se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, tal como se expone detalladamente en el ANEXO V.

El IRS bonificado con venta de *cap* y barrera activante 1º, desde 2013 (ejercicio en el que se reclasificó como derivado especulativo, pues con anterioridad se le aplicó la contabilidad de

coberturas contables) se contabiliza como un derivado de negociación o especulativo, siendo de aplicación la NRV 9.ª 3.2 del PGC (pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias) lo que implica que la variación en su valor razonable se registre en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Todos estos swaps se han valorado hasta el ejercicio 2018 por los bancos con las que estaban contratados y desde 2019 se han valorado, además, por el experto independiente que analizó la efectividad de las coberturas contables, siendo la valoración de este último la que ACUAES ha tenido en cuenta para contabilizar el pasivo por derivados (las diferencias obtenidas fueron inferiores al 1 %). Esta valoración se obtuvo, según ha indicado y acreditado por ACUAES, utilizando las curvas de tipo de interés disponibles en el mercado en la fecha de la valoración (la rama a pagar a tipo fijo se obtiene su valor actual descontado el flujo de intereses con la curva cupón cero -libre de riesgo- y la rama a pagar a tipo variable a cobrar se estima el flujo de intereses utilizando la curva forward del Euribor 6M y los importes así obtenidos se descuentan también utilizando la curva cupón cero). Todas estas valoraciones han sido negativas, lo que implica que el valor actual de los flujos de la rama a pagar supere al valor actual de los flujos de la rama a cobrar, por lo que, de cancelarse el IRS anticipadamente, ACUAES tendría que pagar al banco su valor de mercado, que sería similar a la valoración obtenida en cada una de esas fechas. Por este motivo ACUAES debe registrar contablemente este pasivo en sus cuentas.

El detalle de las valoraciones para los cuatro IRS de ACUAES en los ejercicios fiscalizados se recoge en el ANEXO XIV.I, habiéndose verificado que este importe total se ha registrado como valor razonable de los pasivos por derivados financieros, por lo que no se ha tenido en cuenta el riesgo de crédito de los derivados, tanto el riesgo propio como el de la contraparte, incumpliendo lo que establece la NIIF 13.

Para cada uno de los tres IRS (2º, 3ºa y 3ºb) que se contabilizan como coberturas contables, tal como se aprecia en el ese Anexo y también en el ANEXO XIV.J (en el que se han obtenido para todos los derivados los saldos que corresponden a cada uno en las distintas cuentas utilizadas en su contabilización) se ha comprobado que para los tres IRS el 75 % del importe contabilizado como pasivo por derivados se ha registrado con cargo a la partida de “Ajustes por cambio de valor” en patrimonio neto y el 25 % restante se ha contabilizado como un “Activo por diferencias temporarias por impuestos diferidos”. En cuanto al IRS bonificado 1º, se ha verificado que el cambio en el valor razonable se ha contabilizado con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por último, se ha verificado que todas las liquidaciones de los IRS y de los préstamos durante el periodo fiscalizado se han contabilizado correctamente, como gasto por intereses de deudas con entidades de crédito, con el detalle que se recoge en el citado ANEXO XIV.J. ACUAES ha utilizado hasta 2018, para cada una de las infraestructuras que financian los préstamos cubiertos con derivados, una subcuenta en la que se contabilizaron los intereses que correspondían a los préstamos y a los IRS; en la que además para el IRS bonificado 1º se incluyó la variación en su valor razonable (con signo positivo en 2016 al ser una pérdida y con signo negativo en 2017 al ser un beneficio). Desde 2018, modificó el criterio, de modo que, para la infraestructura a la que la corresponde el IRS bonificado 1º y el préstamo 1º, siguió utilizando la misma subcuenta para ambos y para las otras dos utilizó subcuentas distintas para cada derivado y para cada préstamo.

II.10. AGUAS DE LAS CUENCAS MEDITERRÁNEAS, S.M.E., S.A.

II.10.1. Antecedentes de la entidad y análisis de la deuda

Aguas de las Cuencas Mediterráneas, Sociedad Mercantil Estatal, S.A. (ACUAMED) se creó por autorización del Consejo de Ministros de 7 de diciembre de 2001, con la denominación de Sociedad Estatal Infraestructuras del Trasvase, S.A., al amparo de lo dispuesto en el artículo 132.1 del texto Refundido de la Ley de Aguas aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2001, de 20 de julio, con la finalidad de contratar, construir y explotar todas las obras hidráulicas, previstas en el artículo 13 del Plan Hidrológico Nacional, para la transferencia de distintos volúmenes de agua desde la zona del bajo Ebro con destino a distintos ámbitos territoriales incluidos en el plan hidrológico de las cuencas internas de Cataluña, en el plan hidrológico del Júcar, en el plan hidrológico del Segura y en el plan hidrológico del Sur. La derogación de este artículo afectó a la finalidad para la que se constituyó esta sociedad y a su objeto social. Así, por Acuerdo del Consejo de Ministros de 22 de julio de 2005, se aprobó la modificación de su objeto social, que pasó a ser la contratación, construcción, adquisición y explotación de las obras hidráulicas que se realicen en sustitución de las previstas en el artículo 13 del Plan Hidrológico Nacional y la gestión de los contratos de dichas obras.

El marco de actuación de ACUAMED está regulado en convenio de gestión directa suscrito con el Ministerio de Medio Ambiente, actual Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, el cual ha sido objeto al menos de diez adendas, aprobadas por el Consejo de Administración de ACUAMED. El accionista único de ACUAMED es la Administración General del Estado.

El Consejo de Ministros aprobó el 23 de junio de 2006 la absorción por ACUAMED de Aguas de las Cuencas del Sur, SAU. Posteriormente, el Acuerdo del Consejo de Ministros el 29 de diciembre de 2006 autorizó la incorporación de la totalidad de las acciones de las sociedades estatales Aguas del Júcar, S.A. y Aguas de la Cuenca del Segura, S.A. a favor de ACUAMED y el 30 de abril de 2010 el Consejo de Ministros aprobó el proceso de fusión por absorción de ambas sociedades por ACUAMED.

Durante todo el periodo fiscalizado, ACUAMED tenía vigentes nueve préstamos, con un importe pendiente de amortizar de 589,7 millones de euros al inicio del periodo y de 401 millones a finales de 2023 (importes que difieren de los saldos contables). De estos préstamos, siete eran a tipo variable (aproximadamente el 15 % de la deuda) y el resto correspondía a los dos tramos del préstamo del BEI (que representaban el 85 % del total de la deuda), con el detalle que se indica en el ANEXO XV.A. Para uno de los préstamos a tipo variable, ACUAMED había suscrito dos swaps de tipo de interés y para los dos préstamos del BEI, que eran a tipo fijo revisable, también suscribió otros dos swaps, aunque uno de ellos se tuvo que cancelar anticipadamente de forma obligatoria en 2017 por imposición del contrato, tal como se analiza seguidamente. Esto supuso que el importe de la deuda vinculada con derivados pasase del 87 % en 2016 al 2 % desde 2018, al dejar de considerarse como un derivado de cobertura el otro swap contratado para el préstamo del BEI.

II.10.2. Contratación y ejecución de los derivados y de los préstamos cubiertos y análisis de la relación de cobertura

II.10.2.1. ANÁLISIS DEL PRÉSTAMO SINDICADO 1º Y DE LOS DOS DERIVADOS 1ºa Y 1ºb SUSCRITOS CON LOS BANCOS B Y L

Las obras de "Construcción de la desalinizadora de Valdelentisco y su red de distribución" estaban incluidas en el convenio de gestión directa suscrito el 17 de enero de 2000 entre Aguas de la Cuenca del Segura, S.A. y el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente. Por su parte, el 23 de mayo de 2003 se suscribió el convenio entre esta sociedad y la Mancomunidad de los Canales de Taibilla, destinataria del agua del proyecto a la que se le repercutiría el coste vía tarifas.

Para la financiación parcial del proyecto, la sociedad suscribió el 17 de marzo de 2009 un contrato de crédito sindicado 1º, con los bancos B y L por importe de 15,3 millones de euros, de cuya suscripción se informó el 25 de marzo de 2009 al Consejo de Administración (al no haber dispuesto en la fiscalización de las actas anteriores, se desconoce si el Consejo de Administración aprobó que se solicitase autorización a la DGPE para iniciar la negociación del préstamo y si su posterior autorización estaba condicionada a la aprobación del crédito por la DGPE). En el contrato de crédito se indica que en la misma fecha se suscribieron con ambos bancos sendos CMOF, bajo los cuales se contratarían coberturas de tipo de interés en relación con el crédito. Aunque a este Tribunal no le consta que el Consejo de Administración aprobase la suscripción de las confirmaciones de los derivados 1ºa y 1ºb, pero al haberse incluido en el contrato de crédito que se contratarían posteriormente los derivados, cabe entender que el Consejo cuando autorizó la contratación del crédito tuvo conocimiento indirecto de que este llevaba aparejada la suscripción de coberturas de tipo de interés pero no del tipo de interés resultante al que se financió la operación ni de sus características. Asimismo, se estableció que, en garantía del contrato de crédito y de los contratos de cobertura, se otorgaría prenda sobre los derechos que se deriven a favor de la sociedad del convenio suscrito con la Mancomunidad de los Canales de Taibilla, si bien no hay constancia de que estas garantías se hayan otorgado.

Las características de este préstamo sindicado se detallan en el ANEXO XV.A, entre las que cabe destacar su duración de 27 años y que la amortización estaba previsto que se realizara mediante 300 cuotas mensuales iguales, desde el 17 de abril de 2011 hasta el 17 de marzo de 2036. El tipo de interés se calcularía para cada periodo de interés, de un mes, por el banco agente (banco B) mediante la adición al Euribor 1M (vigente el segundo día hábil inmediatamente anterior a la fecha en que se inicie el correspondiente periodo de interés) más el margen del 1,25 % anual. Además, se pagó una comisión de estructuración del 1,25 % sobre el importe total del crédito, en un solo pago en la fecha de la firma del contrato. En el contrato de crédito no se incluye ninguna cláusula suelo ni se indica cómo se calcularán los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo.

Durante la mayor parte del periodo fiscalizado el Euribor 1M fue negativo, pero en valor absoluto fue inferior al margen del 1,25 %, por lo que en todos los periodos de interés el tipo resultante fue siempre superior al 0 %. Para el periodo fiscalizado se han cotejado los intereses cobrados por el banco agente B con los intereses que se hubiesen obtenido aplicando las mismas variables (valor del Euribor 1M y mismo número de días) que emplearon los dos bancos B y L para obtener las liquidaciones de la rama variable de los IRS, observándose que los intereses pagados por ACUAMED por el préstamo son más elevados que los que se habrían obtenido de haber aplicado el mismo Euribor y número de días que en los IRS (esta diferencia, aunque porcentualmente no es significativa, se ha cuantificado en unos 2.000 euros anuales, que suponen un importe total durante

los ocho ejercicios fiscalizados de 16.000 euros). El importe total pagado por intereses del préstamo 1º durante el periodo fiscalizado ascendió a 1.000.031 euros.

Aguas de la Cuenca del Segura, S.A. suscribió con los bancos B y L el 30 de junio de 2010 (con fecha de operación de 25 de marzo de 2009) sendas confirmaciones de permuta financiera de tipo de interés, números 1ºa y 1ºb, tal como se establecía en el contrato de crédito sindicado. El detalle de estos dos derivados figura en el ANEXO XV.B. Las fechas de inicio eran el 17 de abril de 2009 y las de vencimiento el 17 de marzo de 2036, el nocional inicial de cada confirmación era de 7,7 millones de euros y disminuía paulatinamente ajustándose al calendario de amortización del préstamo sindicado 1º. En las confirmaciones se acordó que la sociedad cobraría mensualmente de los bancos un tipo variable igual al Euribor 1M y pagaría a los bancos un tipo fijo del 3,76 % (esto es un IRS lineal), en los días establecidos en el calendario anexo a las confirmaciones (el día 17 de cada mes, excepto cuando este día es inhábil, que se retrasaba hasta el siguiente día hábil). Previamente, se habían suscrito el 17 de marzo de 2009 con los dos bancos los CMOFs. La estructura de estos derivados se muestra gráficamente en el ANEXO XV.C.

Los aspectos cualitativos más relevantes de la relación de cobertura entre el préstamo sindicado 1º (elemento cubierto) y los IRS 1ºa y 1ºb (instrumentos de cobertura) son los siguientes:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo (mensuales) coinciden con los del IRS (también mensuales), aunque tal como se ha indicado anteriormente todos los meses durante el periodo fiscalizado se han producido pequeñas diferencias de los intereses variables pagados en el préstamo sindicado con los intereses que se hubiesen obtenido si el banco B hubiese aplicado los mismos criterios que los utilizados para calcular los intereses variables de los IRS (esto es, se hubiese aplicado el mismo número de días en cada periodo de liquidación de los intereses y el mismo valor del Euribor 1M), dado que los criterios para determinar el periodo de intereses y fijar el Euribor 1M aplicable al periodo eran los mismos para el préstamo y para los IRS (para los IRS se ha comprobado que se aplicó correctamente el número de días y el tipo correspondiente del Euribor 1M).
- El importe pendiente de amortizar del préstamo coincide con el nocional de los IRS.
- La fecha de amortización total del préstamo coincide con la del vencimiento de los IRS.
- Los tipos variables (Euribor 1M) coinciden para el préstamo (que paga ACUAMED) y para el IRS (que cobra ACUAMED).
- Durante el periodo fiscalizado el importe de los intereses del préstamo se ha minorado en el importe negativo del Euribor 1M y los intereses variables a cobrar por ACUAMED de los IRS se transformaron en pagos a los bancos (al préstamo no se le ha aplicado un *floor* del 0 % ningún mes desde su suscripción.

En consecuencia, no hay ninguna fuente de ineficacia o inestabilidad en la relación de cobertura entre los derivados y el préstamo sindicado, excepto por la pequeña diferencia indicada anteriormente que supone ligeras desviaciones en la compensación de los intereses variables.

Así, desde la suscripción del crédito 1º y de los IRS 1ºa y 1ºb, el resultado que se ha obtenido de la operación considerada en su conjunto fue el pago de un tipo de interés fijo igual al 5,01 % tal como se aprecia en el gráfico n.º 30 (el 3,76 % de la rama a pagar a tipo fijo de los IRS más el 1,25 % del margen del préstamo sindicado), dado que los intereses de la rama a tipo variable de los IRS (referenciados al Euribor 1M) se compensan con la parte variable de los intereses del préstamo (Euribor 1M), si se hace abstracción de las pequeñas diferencias en el cálculo de los intereses.

GRÁFICO N.º 30: RESULTADO NETO PARA ACUAMED DE LA RELACIÓN DE COBERTURA ENTRE LOS IRS 1ºa Y 1ºb Y EL PRÉSTAMO SINDICADO 1º

Intercambio de flujos desde el inicio de su vigencia el 17 de abril de 2009 hasta marzo de 2015 y desde octubre de 2022 hasta diciembre de 2023 (el Euribor 1M registró tipos positivos)		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS	
ACUAMED	Pago mensual → Tipo fijo del 3,760 %	bancos B y L
ACUAMED	Cobro mensual ← Euribor 1M	bancos B y L
	Préstamo con los mismos bancos	
ACUAMED	Pago mensual → (Según el contrato Euribor 1M + 1,250 %)	bancos B y L
	Resultado neto	
ACUAMED	Pago mensual → Tipo fijo 5,010 % (3,760 % + 1,250 %)	bancos B y L

Intercambio de flujos desde marzo de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2021, (el Euribor 1M registró tipos negativos)		
	Intercambio de tipo de interés de los dos IRS	
ACUAMED	Pago mensual → Tipo fijo del 3,760 %	bancos B y L
ACUAMED	Cobro mensual → Euribor 1M	bancos B y L
	Préstamo con los mismos bancos	
ACUAMED	Pago mensual → (Según el contrato Euribor 1M negativo + 1,250 %)	bancos B y L
	Resultado neto	
ACUAMED	Pago mensual → Tipo fijo 5,010 % (3,760 % + 1,250 %)	bancos B y L

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización de la documentación de estas operaciones.

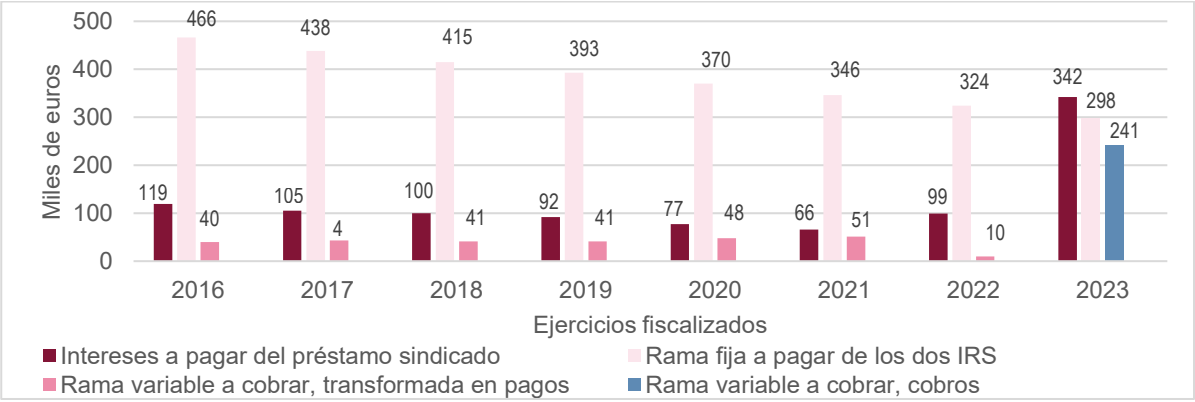
En consecuencia, ACUAMED ha conseguido transformar la financiación de la obra de la desalinizadora a un tipo de interés fijo del 5,01 %, tal como previó la sociedad Aguas de las Cuenca del Segura, S.A. cuando suscribió los dos derivados (esta situación se mantendrá siempre y cuando el Euribor 1M no registre un valor negativo superior en valor absoluto al margen del préstamo del 1,25 %, lo que supondría que el banco B aplicase al préstamo un *floor* del 0 %, al igual que ha ocurrido con los créditos de otras entidades analizadas en este Informe). Por ello, desde un punto de vista financiero, los IRS fueron efectivos como coberturas del préstamo sindicado desde su suscripción. Como se ha indicado para otras entidades, la eficacia de un derivado como cobertura de un crédito no está vinculada con la obtención de una financiación acorde con las condiciones financieras del mercado en cada momento, sino que lo que se pretende cuando se suscriben es obtener un tipo de interés fijo predeterminado durante toda su vigencia, con independencia de que durante alguno de esos años el tipo resultante sea más alto o más bajo que el que se obtendría en el mercado financiero en ese momento.

En la fiscalización, con base en las liquidaciones practicadas a ACUAMED por los bancos B y L, se han obtenido los intereses cobrados y pagados de los IRS y del préstamo en los ejercicios fiscalizados, tal como se detalla en el ANEXO XV.D, para los que se ha verificado su correcto cálculo y contabilización. Durante estos ocho años, ACUAMED ha pagado un importe total de 4.084.885 euros con la siguiente desagregación:

- Intereses de la rama a tipo fijo a pagar por un importe total de 3.050.636 euros.
- De la rama a tipo variable a cobrar, también pagó intereses por un importe total de 34.218 euros (hasta final de 2021 el importe a pagar de esta rama fue de 264.814 euros, al haber registrado en esos seis años el Euribor 1M tipos de interés negativos,–si bien, desde la liquidación de octubre de 2022 se volvieron a cobrar intereses de esta rama lo que supuso la disminución de los intereses pagados acumulados).
- Por el préstamo, pagó intereses por importe de 1.000.031 euros (hasta finales de 2021 estos eran de 558.497 euros).

En el gráfico n.º 31 se detalla la evolución de estos intereses en los ocho ejercicios fiscalizados, observándose cómo ha influido en 2023 la subida de tipos, pues si bien los intereses del préstamo se incrementan considerablemente respecto a los pagados en años anteriores, este aumento se compensa con la transformación de los intereses de las ramas variables de los IRS, que pasaron de ser un pago a un cobro. Asimismo, se ha verificado que las liquidaciones se han contabilizado aplicando correctamente el principio del devengo, con el detalle que se ha obtenido en el ANEXO XV.E. La incidencia acumulada durante los ejercicios fiscalizados de los dos IRS en resultados ha sido de una pérdida neta de 3.084.855 euros y los intereses devengados por el préstamo sindicado 1º ascendieron a 1.239.262 euros.

GRÁFICO N.º 31: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DE LOS IRS 1ºa Y 1ºb E INTERESES PAGADOS DEL CRÉDITO SINDICADO 1º



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

II.10.2.2. ANÁLISIS DEL PRÉSTAMO CON EL BEI Y DE LOS DERIVADOS 2º Y 3º SUSCRITOS CON LOS BANCOS A Y D

A. Análisis del préstamo suscrito con el BEI (tramos I y II).

ACUAMED solicitó financiación al BEI por un importe de 500 millones de euros para llevar a cabo determinadas inversiones y actuaciones, por un importe total de 1.600[53] millones, para mejorar la eficiencia en la gestión del ciclo integral del agua en la costa mediterránea. Esta financiación se materializó en dos créditos, el primero (tramo I) por importe de 350 millones, y el segundo crédito de financiación (tramo II) por importe de 150 millones. En ambos préstamos, ACUAMED optó por obtener una financiación a tipo fijo durante el periodo de carencia de los préstamos (los cinco

[53] Estas inversiones se financian 500 millones de euros con un crédito del BEI (que se divide en dos tramos de 350 y 150 millones), 476,5 millones con fondos del Fondo Europeo de Desarrollo Regional y con Fondos de Cohesión Europea y 623,5 millones con fondos aportados por ACUAMED y otros recursos.

primeros años) y, pasado este plazo, se establecería un nuevo tipo de interés fijo aplicable durante el periodo de amortización. El riesgo ante una hipotética subida de tipos cuando se revisaran los de los préstamos fue el motivo por el que ACUAMED suscribió sendos derivados financieros, el número 2º vinculado al tramo I y el número 3º vinculado al tramo II.

Los contratos de préstamo de ambos tramos I y II obtuvieron todas las autorizaciones necesarias para su suscripción, según se indica en los propios contratos, y, además, tanto el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino como la DGPE emitieron sendas cartas de compromiso frente al BEI en febrero y en marzo de 2012, respectivamente, en las que se comprometían a aportar el capital necesario para cumplir los compromisos a través de los PGE y a mantener la participación del 100 % en el capital social de la sociedad.

El contrato del tramo I fue suscrito con el BEI el 14 de junio de 2012 por un importe de 350.000 miles de euros, con una duración de veinticuatro años y medio, su amortización comenzó el 31 de diciembre de 2017 y finalizará el 31 de diciembre de 2036, mediante cuotas anuales iguales. El desembolso se produjo el 29 de junio de 2012. Los intereses se pagan a plazo vencido el 31 de diciembre de cada año, estableciéndose un tipo fijo del 2,331 % hasta la fecha de revisión de tipos, prevista en el contrato para el 31 de diciembre de 2017. El contrato del tramo II, por un importe de 150 millones de euros, se suscribió el 21 de diciembre de 2012. En el contrato se relacionan los múltiples convenios suscritos con los beneficiarios de las obras hidráulicas que se financiarían con él. El préstamo, con una duración de veinticinco años, comenzaría a amortizarse en marzo de 2019 mediante 20 cuotas iguales, con un tipo de interés fijo del 1,677 % pagadero anualmente hasta 15 de marzo de 2018, fecha en la se revisaría. Las características de ambos contratos se detallan en el ANEXO XV.A.

Por ello, el riesgo de tipo de interés asociado a estos préstamos era inexistente durante los primeros cinco años (no existía riesgo de que se incrementara el coste de la financiación), estando determinado dicho riesgo por desconocerse el tipo de interés fijo que se aplicaría a partir del 1 de enero de 2018 en el caso del tramo I y del 15 de marzo de 2018 en el del tramo II. El 28 de noviembre de 2017, ACUAMED y el BEI acordaron un nuevo tipo fijo del 1,302 % aplicable al tramo I desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2036. Y el 13 de febrero de 2018, acordaron un nuevo tipo del 1,720 % aplicable al tramo II desde el 15 de marzo de 2019 hasta el 15 de marzo de 2038.

Los intereses pagados en cada año del periodo de carencia de amortización ascendieron a 8.158.500 euros para el tramo I y a 2.515.500 euros para el tramo II. En el periodo fiscalizado ACUAMED ha pagado intereses del préstamo por un importe total de 16.341.076 euros para el tramo I y de 19.156.500 euros para el tramo II, con el detalle por años que se indica en el ANEXO XV.D. Seguidamente se analizan los cobros y pagos que se produjeron desde su suscripción hasta su cancelación anticipada obligatoria en 2017 para el swap 2º y hasta diciembre de 31 de diciembre de 2023 para el swap 3º.

B. Análisis del derivado 2º suscrito para e tramo I con el banco A.

En el caso de los dos derivados 2º y 3º, nos encontramos con una situación totalmente diferente a las analizadas en este Informe para el resto de las entidades fiscalizadas para las que la contratación de los swaps tenía como finalidad transformar el tipo de interés variable de un préstamo en una financiación a tipo fijo. Sin embargo, en los dos tramos del préstamo suscrito por ACUAMED con el BEI, el tipo de interés a pagar era fijo para el primer periodo (del 2,331 % y del 1,677 % para los tramos I y II, respectivamente), aunque en el plazo de cinco años se debía volver a negociar un nuevo tipo fijo, que dependería de la situación del mercado financiero a finales de 2017 (de los intereses vigentes y de sus previsiones hasta el vencimiento en 2038). Con la contratación de los

derivados, ACUAMED pretendía cubrirse de posibles subidas de tipo de interés que encarecieran su financiación a partir de 2018.

El 27 de enero de 2014, ACUAMED suscribió con el banco A una operación de derivados financieros número 2º que, según se indica en la confirmación, no conllevaba el pago de ninguna comisión por ACUAMED. Esta operación financiera se compone de una permuta financiera de tipos de interés, un *swaption* y una cancelación anticipada obligatoria (*mandatory break clause*), lo que implica una estructura financiera muy compleja. Para facilitar la comprensión de este derivado se muestra gráficamente la estructura de esta operación en el ANEXO XV.F. Seguidamente se detalla en qué consiste cada una de estas figuras.

a) Una confirmación de permuta financiera de tipos de interés (IRS I). Este IRS tiene un nocional inicial de 350 millones de euros y disminuye en el mismo importe en el que se amortiza el tramo I del préstamo del BEI. El periodo de vigencia comienza el 1 de julio de 2017 y finaliza el 1 de julio de 2022. El intercambio de flujos consiste en que ACUAMED paga al banco A anualmente (el 1 de julio) un tipo fijo del 3,00 % y cobra del banco A trimestralmente (el 1 de enero, el 1 de abril, el 1 julio y el 1 de octubre) un tipo variable igual al Euribor 3M.

b) Una opción *swaption* (opción sobre swap de tipos de interés) vendida por ACUAMED al banco A (la descripción de este producto financiero se realiza en el ANEXO XV.G), que puede ejercer desde el 27 de junio de 2017 hasta el 27 agosto de 2017. Este *swaption* supone la obligación para ACUAMED, si el banco A ejerce la opción, de contratar otro swap (el IRS II) con el mismo nocional y periodo de vigencia que el IRS I (desde el 1 de julio de 2017 y hasta el 1 de julio de 2022). El IRS II consiste en el siguiente intercambio de flujos: ACUAMED paga trimestralmente al banco A un tipo variable igual al Euribor 3M y cobra del banco A anualmente un tipo fijo del 3,80 %. En la confirmación se indica que la venta de esta opción por ACUAMED al banco A implica el cobro por ACUAMED de una prima periódica del 0,30 % sobre el importe del nocional del IRS I, pagadera anualmente desde el 1 de julio de 2014 hasta el 1 de julio de 2017, ambos inclusive (en este periodo el nocional del IRS I era de 350 millones de euros).

c) La cancelación anticipada obligatoria (*mandatory break clause*). En la confirmación se establece que "*Sin perjuicio de lo anteriormente estipulado al respecto de la Fecha de Vencimiento, las partes acuerdan que la presente Operación (incluyendo el IRS I y el IRS II de haber sido ejercido el Swaption por el Banco) se cancelará obligatoriamente el día 01 de julio de 2017 … sin que para dicha cancelación haya tenido que mediar condición o circunstancia alguna*". En la fecha de cancelación anticipada, el banco A (en cuanto que es el agente de cálculo según el CMOF) procederá a determinar el importe resultante de la cancelación anticipada, utilizando para ello el mecanismo para determinar el valor de mercado previsto en el citado CMOF. Si el resultado de la valoración es negativo, ACUAMED procedería a su pago al banco A y si es positivo cobraría ese importe del banco A.

El IRS I no puede considerarse como IRS lineal sino que tiene la consideración de IRS más complejo al tener diferida la fecha de inicio en tres años y medio para que comience la liquidación del flujo de intereses. Por su parte, la opción *swaption* implica que, en el supuesto de que el banco A no ejerza el *swaption,* se aplicará únicamente el intercambio de tipo de interés previsto en el IRS I. Pero, en el caso de un escenario alcista de tipos, el banco A ejercerá el *swaption* y el resultado para ACUAMED será el cobro de un tipo fijo del 0,80 % (la diferencia entre 3,8 % del tipo fijo de la rama a cobrar del IRS II menos el 3,0 % de interés del tipo fijo de la rama a pagar del IRS I) pues los tipos variables (Euribor 3M) se compensan entre sí. Por último, debe indicarse que la fecha de inicio de ambos IRS comienza el 1 de julio de 2017, seis meses antes de la fecha de modificación del tipo de interés del tramo I del préstamo del BEI (1 de enero de 2018). Todo esto tiene una gran transcendencia en cuanto a la efectividad del derivado como cobertura de la subida del tipo de

interés, ya que, en el supuesto de que el banco A ejerciera la opción, el derivado no sería una cobertura efectiva del riesgo de las subidas del tipo de interés del préstamo, pues lo único que conseguiría sería minorar el coste de la financiación en un 0,80 %.

La venta del *swaption* implica, tal como se observa en el ANEXO XV.F, que el riesgo del banco A estuviera limitado, en el peor de los casos, al pago de la prima durante cuatro años del 0,3 % y al pago de un interés del 0,8 % durante el periodo de liquidación; sin embargo, el riesgo que asumía ACUAMED durante este último periodo es ilimitado (siendo su pérdida tanto más elevada cuanto más descendiera el Euribor 3M y se alejara del 3,0 %). Esto supone que:

- En el supuesto de que el mercado se encontrara en un periodo de tipos de interés bajos y con previsiones de que se mantuvieran por debajo del 3 %, el IRS I tendría un importe negativo a pagar por ACUAMED (el valor actual de la rama a tipo variable a cobrar sería inferior al de la rama a tipo fijo a pagar), en este caso al banco A no le interesaría ejercer el *swaption.*
- Si el mercado estuviese en un periodo alcista (con previsiones por encima del 3 %), el IRS I tendría un importe positivo que cobraría ACUAMED del banco A, pero este ejercería el *swaption* lo que implicaría una minoración del cobro, ya que el banco únicamente tendría que pagar el valor actual de los intereses al 0,80 % calculados sobre el nocional del swap.

Por último, la inclusión de una cancelación anticipada obligatoria de la operación implica que en ningún caso se iban a producir los intercambios de flujos de interés previstos en el IRS I ni el IRS II (este último, en el supuesto de que el banco A ejerciera el *swaption*), sino que ambos se cancelarían obligatoriamente el 1 de julio de 2017, antes de que se iniciase su periodo de vigencia.

Debe tenerse en cuenta que, en enero de 2014, cuando se suscribió el derivado, en la tabla de tipos de referencia, que se incluye en el ANEXO XV.H, aplicables para el cálculo del valor de mercado en la compensación por riesgo de tipo de interés, el BE estimaba un tipo a cinco años del 1,172 % y a diez años del 2,066 %, tipos muy inferiores al tipo fijo del 3 % a pagar por ACUAMED, por lo que era previsible que cuando se produjera la cancelación obligatoria anticipada (el 1 de julio de 2017) el IRS I tuviera un importe negativo. En este sentido debe señalarse que solo 12 meses después de su suscripción el derivado figuraba en las cuentas anuales de 2014 de ACUAMED registrado a valor de mercado por un importe negativo de -32,6 millones de euros, aunque no se puede comprobar si esta caída en su valoración se debe únicamente al descenso en las previsiones de tipos tal como se observa en la tabla del BE a la que se ha hecho mención anteriormente o si influye algún otro factor (que el derivado no se hubiese suscrito a precio de mercado y su valoración fuese negativa ya en ese momento).

Aunque debido a la cancelación anticipada del derivado la relación de cobertura entre el tramo I del préstamo del BEI y el derivado 2º (instrumento de cobertura) no iba a llegar a producirse, el análisis de los aspectos cualitativos más relevantes de dicha relación de cobertura presenta factores de ineficacia muy importantes, tales como:

- El periodo de vigencia del derivado comenzó el 1 de julio de 2017 y la revisión del tipo de interés del préstamo no se produciría hasta el 1 de enero de 2018, lo que supone que se habría aplicado una cobertura innecesaria durante los seis primeros meses de vigencia del derivado.
- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo (anuales) no coinciden con los del IRS (el tipo fijo se paga anualmente y el tipo variable se cobra trimestralmente, aunque durante el periodo fiscalizado, al registrar el Euribor 3M tipos negativos, esta rama se convirtió también en un pago).

- Los tipos fijos del préstamo (que paga ACUAMED) no guardan relación con el tipo variable que cobra del swap, tal como se ha analizado anteriormente. Por ello es irrelevante que el nocional del swap se adapte al calendario de amortización del préstamo.

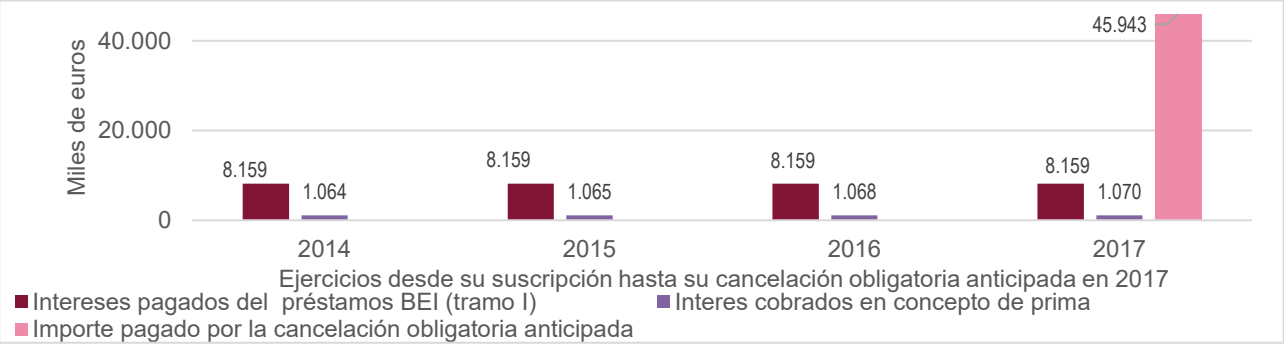
Además, tal como ya se ha indicado, el *swaption* implica que, si el banco A ejerciera la opción en 2017, lo que se produciría en un escenario de tipos alcista, el derivado dejaría de ser una hipotética cobertura del riesgo de subida de tipos de interés fijo del préstamo del BEI, dado que en este caso lo único que obtendría ACUAMED sería una minoración del coste de la financiación en un 0,8 %, pero en ningún caso el derivado compensaría o cubriría la subida del interés aplicado por el BEI.

Por último, la cancelación anticipada obligatoria de la operación el 1 de julio de 2017 es un factor determinante para determinar la efectividad del swap como cobertura del préstamo, pues, antes de la revisión del tipo fijo (en el periodo de carencia del préstamo) no hacía falta ninguna cobertura para el tipo fijo y en el periodo de amortización, al que se iba a aplicar el nuevo tipo de interés, el derivado nunca actuaría como cobertura del riesgo ante una hipotética subida de tipos pues se cancelaría obligatoriamente el 1 de julio de 2017, antes incluso de que se negociase el nuevo tipo (aplicable desde el 1 de enero de 2018).

Como consecuencia de la cancelación obligatoria, el derivado constituye una mera apuesta sobre las previsiones de interés que el mercado establezca cuando este se cancele, de manera que, si las previsiones son al alza, el derivado tendrá un importe positivo a cobrar por ACUAMED y si las previsiones son a la baja el derivado tendrá un importe negativo a pagar por ACUAMED. Estas características son propias de un derivado especulativo, por lo que no debería haberse contratado como un derivado de cobertura, dado que este derivado nunca iba a proteger de posibles subidas de los tipos del préstamo (pues en ningún caso se produciría el intercambio de flujos entre el banco A y ACUAMED).

En cuanto a los intereses pagados del derivado 2º y del tramo I del préstamo con el BEI, desde que se suscribió el 27 de enero de 2014 hasta que se canceló anticipadamente el 1 de julio de 2017, antes de que comenzase su vigencia en esa misma fecha, se ha obtenido su resultado. El importe neto del swap ha supuesto un pago de 41.675.572 euros, que se corresponde con el importe pagado de 45.942.654 euros como consecuencia de su cancelación obligatoria y con el cobro de las primas desde el 1 de julio de 2014 a 2017, que ascendió a 4.267.082 euros. Durante estos años el importe total pagado de los intereses del préstamo durante los cuatro años en los que se cobró prima ascendió a 32.634.000 euros. En el gráfico n.º 32 se detallan los importes cobrados y pagados por estos conceptos desde 2014 a 2017.

GRÁFICO N.º 32: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DEL IRS 2º CON VENTA DE SWAPTION Y CLÁUSULA DE CANCELACIÓN ANTICIPADA OBLIGATORIA E INTERESES PAGADOS DEL TRAMO I DEL PRÉSTAMO BEI DESDE SU SUSCRIPCIÓN



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

C. Análisis del derivado 3º suscrito con el banco D.

ACUAMED suscribió el 27 de enero de 2014 con el banco D una operación de derivados financieros, cuya estructura se muestra gráficamente en el ANEXO XV.I. Este derivado se compone de dos permutas financieras de tipo de interés y una opción *swaption* con las siguientes características:

a) Una confirmación de permuta financiera de tipos de interés (swap I), que se inició el 15 de marzo de 2013 y vencía el 15 de marzo de 2018, con un nocional constante de 150 millones de euros. El intercambio de flujos consistía en que ACUAMED anualmente, el 15 de marzo, pagaría al banco D un tipo fijo del 1,3770 % y en esa misma fecha cobraría un tipo también fijo del 1,6770 %. (Esto implica un tipo fijo anual del 0,30 % a favor de ACUAMED durante estos cinco años, que le supuso el cobro de unos intereses por un importe total de 2.281.250 euros).

b) Una confirmación de permuta financiera de tipos de interés (swap II), que se inició el 15 de marzo de 2018 y vencía el 15 de marzo de 2023, consistente en que ACUAMED pagaría al banco D anualmente un tipo fijo del 3,20 % (el 15 de marzo) y cobraría del banco D semestralmente un tipo variable igual al Euribor 6M (el 15 de marzo y el 15 de septiembre). El nocional del swap disminuiría paulatinamente adaptándose al calendario de amortización del préstamo. (Este swap no es un IRS lineal o genérico sino un swap complejo al demorarse varios años el inicio de la vigencia para que se produzca la liquidación mutua de los intereses).

c) Un *swaption* (opción sobre swap de tipos de interés) vendido por ACUAMED al banco D, que este podía ejercer el 15 de marzo de 2018, consistente en la obligación para ACUAMED, si el banco ejercía la opción, de contratar otro swap (el swap III) adicional al swap II, con el mismo periodo de vigencia que este último (desde el 15 de marzo de 2018 hasta el 15 de marzo de 2023), por el que ACUAMED pagaría semestralmente al banco D un tipo variable igual al Euribor 6M (el 15 de marzo y el 15 de septiembre) y cobraría del banco D anualmente (el 15 de marzo) un tipo fijo del 3,90 %. En la confirmación se indica que la venta de esta opción por ACUAMED al banco D no implicaba el cobro de una prima para ACUAMED, pues su coste se compensaría en el swap II al obtener ACUAMED unas condiciones financieras más ventajosas que las que se obtendrían en el mercado en la fecha de la contratación. En el supuesto de que el banco D no ejerciera el *swaption,* se aplicaría el intercambio de tipo de interés previsto en el swap II.

En relación con la documentación correspondiente a este derivado 3º, debe señalarse que el acuerdo de que la prima no se cobre por ACUAMED sino que se traduzca en unas condiciones más ventajosas para el swap II implica que el tipo de interés fijo que hubiese tenido que pagar ACUAMED en el swap II, en el caso de que no se hubiera vendido la opción, habría sido inferior al 3,20 %. Sin embargo, del análisis realizado en la fiscalización se desprende que en la confirmación se debió producir un error de transcripción y que se debería haber referido al swap I y al cobro por ACUAMED de un interés neto del 0,30 % durante cinco años; este es el supuesto más verosímil, dado que en las confirmaciones no se indica en concepto de qué se cobrarían los 2.281.250 euros del swap I ni se determina cómo influye este cobro en las condiciones financieras del swap II y/o del *swaption*.

En el momento de la suscripción de este derivado (27 de enero de 2014) ACUAMED, mediante la contratación de un experto independiente, debería haber: (i) revisado la documentación y esclarecido las contradicciones a las que se hace referencia en el anterior párrafo; (ii) comprobado que el valor actual total de los tres swaps era cero, de manera que no incluyese el pago al banco de ninguna comisión oculta; (iii) verificado en particular que el swap II se había contratado a precio de mercado (esto es su valor actual era cero) o si realmente en el pago del tipo fijo del 3,2 % era inferior al de mercado (al habérsele descontado el cobro de la prima); y (iv) clarificado a qué correspondía el swap I, si se trataba realmente al cobro de la prima (hipótesis que es la más verosímil), en este caso se debería haber comprobado que valor actual del swap I (por el cobro de la prima) se correspondía con el valor actual de la venta del *swaption* al banco D (esto es con el

valor actual del swap III), de manera que se compensasen entre sí. Sin embargo, el consultor financiero independiente que realizó el informe que sirvió de base para que el Consejo de Administración aprobase este derivado 3º (y el derivado 2º) no cuantificó los derivados ni comprobó que se contrataron a coste de mercado (con un valor igual a cero).

Las expectativas de tipos en enero de 2014 de la curva swap a 5 años eran del 1,172 % y del 2,066 % a 10 años (tal como se desprende de la tabla de tipos de referencia del BE incluida en el ANEXO XV.H estaban muy por debajo del tipo fijo a pagar en el swap II del 3,2 %, por lo que, en esa fecha, ya era previsible que el tipo fijo aplicable al flujo de los intereses a pagar por ACUAMED superase al tipo variable aplicable al flujo de los interés a cobrar por ACUAMED durante los años 2018 a 2023. En línea con lo anterior, debe indicarse que, doce meses después de su suscripción, este derivado figuraba registrado en las cuentas anuales de ACUAMED de 2014 a valor de mercado por un importe negativo de -12,8 millones de euros, aunque no se puede comprobar si esta caída en su valoración se debió únicamente al descenso en las previsiones de tipos (que en diciembre de 2014 era del 0,401 % a 5 años y del 0,911 % a 10 años), o si también pudo influir que el tipo fijo a pagar (3,20 %) y la prima (0,30 %) no se hubiesen obtenido a coste de mercado, de manera que incluyesen el cobro por el banco de una comisión oculta. Esta última hipótesis podría haberse descartado si el consultor financiero hubiese valorado los derivados.

Por lo que respecta al *swaption,* el banco D lo ejercería si el 15 de marzo de 2018 el mercado financiero presentase escenarios alcistas, con el Euribor 6M por encima del 3,20 % y unas previsiones de que los tipos se mantuvieran o subieran hasta su vencimiento en 2023. Esto implicaría que el swap II tuviese un valor positivo a cobrar por ACUAMED (como consecuencia de que el valor actual de la rama a tipo variable a cobrar por ACUAMED, referenciada al Euribor 6M, fuera superior al valor de la rama a tipo fijo del 3,20 % a pagar por ACUAMED). En este escenario alcista, el banco ejercería la opción y la operación resultante sería la combinación del swap II más el *swaption*, que supondría el cobro de ACUAMED de un tipo fijo del 0,70 %, tal como se detalla en el ANEXO XV.I, limitando de esta forma el riesgo máximo del banco al pago de este tipo (0,70 %) durante el periodo de amortización del préstamo (más el pago de la prima del 0,30 % durante el periodo de carencia del préstamo). Por el contrario, si en la fecha anteriormente indicada el mercado fuera bajista, el banco D no ejercería su opción, pues el swap II tendría un valor de mercado negativo (al ser el valor actual de la rama a tipo fijo a pagar por ACUAMED superior a la rama a tipo variable a cobrar por ACUAMED). Ahora bien, en este caso el riesgo para ACUAMED sería ilimitado, aumentando su pérdida a medida que el Euribor 6M registrara valores cada vez más bajos.

A continuación, se analizan distintos supuestos con la finalidad de determinar si el derivado (los dos swaps I y II y el *swaption*, detallados en el ANEXO XV.I) cumplía con el objetivo de cubrir el riesgo de posibles subidas de tipo de interés aplicable al tramo II del préstamo a partir de marzo de 2018, cuando se negoció el nuevo tipo. Durante el periodo de cinco años comprendido entre el 14 de marzo de 2013 y el 14 de marzo de 2018, como ya se ha indicado, ACUAMED minoró el coste de la financiación en un 0,30 % (pues cobró un tipo fijo del 1,6770 % y pagó un tipo fijo del 1,3770 %), lo que le supuso un ahorro de 2.281.250 euros. Ahora bien, durante este periodo, ACUAMED no estaba expuesta a un riesgo de tipo de interés del tramo II, pues estaba referenciado a un tipo fijo del 1,677 %, por lo que no necesitaba ninguna cobertura.

En marzo de 2018 podían producirse dos escenarios diferentes, según que el mercado estimase que previsiblemente los tipos estarían por debajo o por encima del 3,20 %.

a) El primer escenario, en el que los tipos de la curva swap se mantienen por debajo del tipo fijo del 3,20 % hasta marzo de 2023, fue el que se produjo en marzo de 2018, tal como se aprecia para ese mes en la tabla de tipos de referencia aplicables del BE incluida en el ANEXO XV.H para los plazos desde uno a cinco años. En este caso el banco D no ejerce el *swaption*, pues ACUAMED

le va a pagar un tipo de interés fijo del 3,20 % y le va a cobrar el tipo variable del Euribor 6M (que previsiblemente se va a mantener en valores muy inferiores al 3,20 %) y, en consecuencia, el swap tendría un valor negativo (el banco D lo valoró en marzo de 2018 en un importe negativo de -19,4 millones de euros, por lo que su cancelación anticipada supondría para ACUAMED un pago aproximado a ese importe). Ahora bien, si en marzo de 2018 se hubiera contratado un swap con las mismas condiciones financieras se hubiera obtenido un tipo fijo a pagar muy inferior al 3,20 % (que igualase el valor actual de la rama a tipo fijo con el de la rama a tipo variable). En línea con lo anterior, hay que enmarcar que el BEI al principio de 2018 obtuvo el tipo de interés fijo aplicable al siguiente periodo del préstamo del 1,720 %, lo que implica que las expectativas eran de tipos de interés bajos hasta el vencimiento del préstamo en marzo de 2038.

En este caso concreto, el derivado no tiene que cubrir una subida de tipos, dado que esta no se ha producido, pues el nuevo tipo del 1,720 % es ligeramente superior al 1,677 % aplicado durante los primeros cinco años en el periodo de carencia. Sin embargo, el resultado de la operación en su conjunto (préstamo más swap) fue un tipo variable igual al 4,92 % (1,72 % del préstamo más el 3,20 % de la rama a pagar a tipo fijo del swap) minorado en el valor variable del Euribor 6M (que previsiblemente se iba a mantener muy por debajo del 3,20 % durante los cinco años de vigencia del swap II). Tal como se observa en el ANEXO XV.J, para un préstamo con un tipo del 1,72 % el swap no es efectivo como cobertura del préstamo en un escenario de tipos bajos, pues el resultado que se obtiene de la operación en su conjunto (préstamo más el swap) es un tipo de interés más elevado que el que se obtiene únicamente del préstamo (a medida que disminuye el valor del Euribor 6M el tipo resultante es más elevado). El swap únicamente sería eficaz como cobertura del riesgo del interés del préstamo para los periodos en los que el Euribor 6M se situase por encima del 3,20 % (situación que, como se ha dicho, era poco previsible en marzo de 2018 y que no se ha llegado a producir, ni siquiera en el último semestre en el que el swap estuvo vigente al aplicarse a esta última cuota un tipo del 1,608 %[54]).

La siguiente cuestión que cabe plantearse es cómo hubiese variado la eficacia del swap para el préstamo si el tipo de interés que hubiese obtenido el BEI hubiese sido distinto (por ejemplo, del 1 %, del 2,5 % y del 3,6 %). En el mismo ANEXO XV.J se aprecia que el swap únicamente conseguiría reducir el coste de la financiación (mitigar el riesgo de subida del interés del préstamo) si el Euribor 6M se sitúa por encima del 3,20 % (situación poco previsible). Además, se observa que, a medida que el tipo de interés del préstamo aumenta, es necesario que el mercado registre un Euribor 6M cada vez más elevado para que la financiación de la operación en su conjunto se situase en un tipo de interés próximo al tipo aplicable al primer periodo del préstamo (del 1,667 %).

b) En el segundo escenario, en el que los tipos de la curva swap se sitúan por encima del tipo fijo del 3,90 %, el swap II tendría un valor positivo (ACUAMED) cobraría un elevado importe si lo cancelara anticipadamente). Ahora bien, esta situación no se produciría porque el banco D ejercería el *swaption*, de tal manera que la situación sería el cobro de un tipo anual del 0,7 %.

   El BEI, en este segundo escenario de subidas de tipos, hubiese obtenido un tipo de interés para el segundo periodo del préstamo también más elevado. En este caso, tal como se aprecia en el ANEXO XV.K, el swap no cubre las posibles subidas de tipo del préstamo por lo que no es eficaz como cobertura del riesgo del tipo de interés del préstamo, pues únicamente consigue reducir el coste de la financiación en un 0,7 %.

[54] El Euribor 6M el 15 de septiembre de 2022 fue 1,608 %, esta fecha es el día en el que comenzó el último periodo de cálculo de intereses, por lo que según la confirmación a este semestre debió aplicársele ese tipo.

Como consecuencia de todo lo anteriormente expuesto, desde un punto de vista financiero este derivado no es eficaz en escenarios bajistas de tipos, sino que el resultado que se obtiene es una financiación más cara que si no se hubiera contratado el derivado, excepto en el hipotético supuesto de que en alguno de esos cinco años se produjera un cambio brusco de la tendencia del mercado que situara los tipos por encima del 3,20 %. En periodos alcistas el banco D ejercería el *swaption* por lo que el swap no es eficaz como cobertura del riesgo del tipo de interés del préstamo, ya que solo conseguiría reducir el coste de la financiación en un 0,7 %. Por todo ello, cabe considerar que con este swap no se consigue una cobertura eficaz del riesgo de posibles subidas de tipo de interés cuando este se renegociara con el BEI, sino que se trata de un derivado para negociar o especulativo.

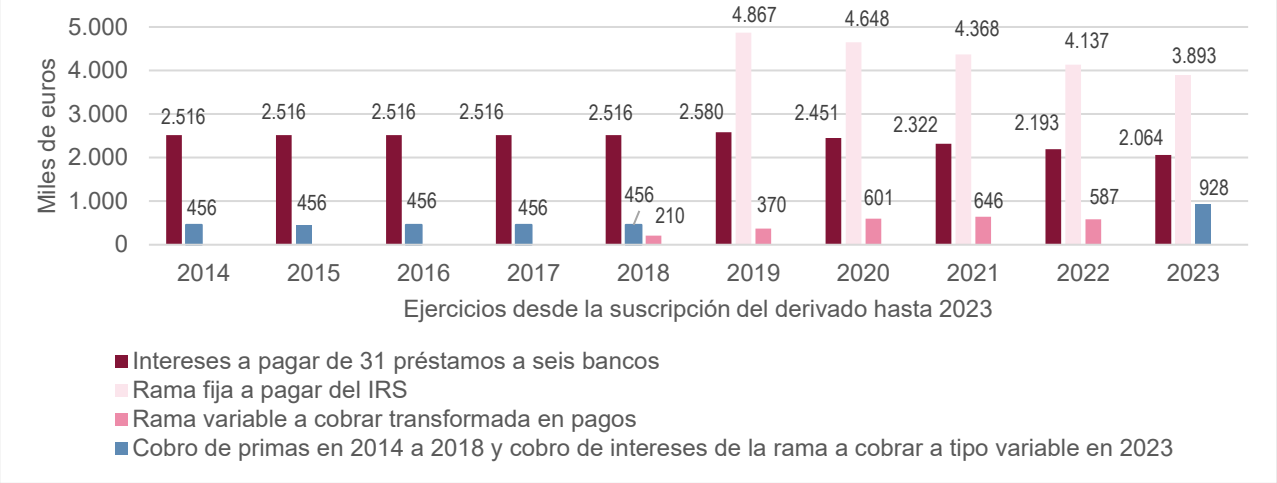
En esta situación, los aspectos cualitativos que vinculan al préstamo y al derivado presentan factores de ineficacia muy importantes, tales como:

- Los periodos de amortización y de pago de intereses del préstamo (anuales) no coinciden con los del IRS (el tipo fijo se paga mensualmente y el tipo variable se cobra semestralmente, aunque durante el periodo fiscalizado al registrar el Euribor 6M tipos negativos esta rama se haya convertido también en un pago).
- Los tipos fijos del préstamo (que paga ACUAMED) no guardan relación con los tipos fijos y variables del swap, tal como se ha analizado anteriormente.

Por ello es irrelevante que coincida el importe pendientes de amortizar del préstamo con el nocional del del swap y que el derivado solo se aplicase durante una parte de la vigencia del préstamo, dado que el vencimiento del swap (15 de marzo de 2023) es anterior a la fecha de amortización total del préstamo (15 de marzo de 2038); y también que el préstamo no sea susceptible de que se le aplique ningún *floor,* al estar referenciado a un tipo fijo, y que los intereses variables a cobrar por ACUAMED se han transformado en pagos al banco D. Esta operación durante el periodo fiscalizado, tal como se ha obtenido en el ANEXO XV.D para cada uno de estos años, ha supuesto el pago de intereses de la rama fija por un importe total de 28.195.898 euros y un cobro neto de intereses de la rama a tipo variable de 6.164.355 euros (en ambos importes se incluyen los intereses pagados en estos años del swap I -por la prima- y del swap II) más unos intereses del préstamo por un importe total de 19.156.500 euros.

Dado que este swap venció el 14 de marzo de 2023, se ha cuantificado el resultado obtenido durante toda la vigencia del derivado especulativo (del swap I más el swap II) desde el 15 de marzo de 2013 al 15 de marzo de 2023, con el detalle que se indica en cada año en el gráfico n.º 33. El resultado del derivado fue un pago por un importe total de 21.119.042 euros, que corresponde 2.281.250 euros a los cobros en concepto de prima durante los cinco primeros años, 21.913.333 euros a los pagos del IRS II de la rama a tipo fijo a pagar y 1.486.959 euros a pagos de la rama a tipo variable (dado que nueve de las liquidaciones se transformaron en pagos por un importe total de 2.414.886 euros, al haber registrado el Euribor 6M valores negativos, y la última liquidación fue un cobro de 928 miles de euros). Durante estos diez años, el importe total pagado en concepto de intereses del préstamo del BEI ascendió a un total de 24.187.500 euros.

GRÁFICO N.º 33: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR ACUAMED DEL IRS 3º CON VENTA DE SWAPTION E INTERESES PAGADOS DEL TRAMO II DEL PRÉSTAMO BEI DESDE SU SUSCRIPCIÓN



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización.

En el ANEXO XV.E se detallan los intereses devengados en cada uno de los ocho años fiscalizados, en el que se cuantifican el importe total de los ingresos devengados por el cobro de la prima en 1.026.562 euros y el gasto total devengado por el intercambio de intereses en 21.785.103 euros (20.298.142 euros de la rama a tipo fijo y 1.486.961 euros de la rama a tipo variable) y, además, se han devengado intereses del préstamo por 18.765.699 euros.

D. Análisis de la secuencia de informes, decisiones y autorizaciones que tuvieron lugar antes y después de la suscripción de las confirmaciones de estos derivados.

a) El 14 de mayo de 2013, el banco A realizó una presentación a ACUAMED de los derivados, que se inicia con un análisis del entorno macroeconómico, concluyendo que el riesgo de recorrido del Euribor a la baja no era comparable con el riesgo al alza y que, aunque la referencia del IRS a cinco años estaba cerca de su mínimo histórico, su potencial recorrido a la baja se iba reduciendo, pudiendo retornar en los próximos años a su media histórica del 3,52 %. En consecuencia, era aconsejable cubrirse de una subida de tipos para el préstamo del BEI. Seguidamente expone dos propuestas de cobertura: un swap a tipo fijo (IRS) y un swap convertible. Con la finalidad de comprender mejor las operaciones presentadas por el banco se detallan sus características en el ANEXO XV.L y las estructuras gráficas de los derivados incluidos en la presentación, que se han obtenido en la fiscalización, se detallan en el ANEXO XV.M.

A continuación, la presentación realiza una escueta exposición de un swap a tipo fijo (IRS lineal) y de un swap convertible, de la que cabe señalar: su falta de claridad; la ausencia de cualquier descripción, ni genérica ni detallada, de los riesgos que cada una de estas operaciones conllevan; y si son los derivados más adecuados para cubrir el riesgo de tipo de interés de unos préstamos concedidos a tipo fijo. Ahora bien, ninguno de los dos derivados financieros incluidos en la presentación coincide con el finalmente contratado en la confirmación, pues su estructura tal como se detalla en el ANEXO XV.M es totalmente diferente de la estructura de los derivados contratados (se muestra gráficamente en el ANEXO XV.F). Además, tal como se aprecia en el ANEXO XV.L**,** las variables de la presentación difieren de las de la confirmación en lo siguiente: (i) los tipos de interés son diferentes; (ii) el periodo de vigencia en la presentación finalizaba el

1 de julio de 2037 y en la confirmación se ha adelantado al 1 de julio de 2022; y (iii) la diferencia, incluso más importante que todas anteriores, es que en la presentación no se incluye una cláusula de cancelación obligatoria anticipada, que resulta fundamental en el resultado de la operación.

Por último, sin entrar en otras consideraciones financieras más complejas sobre la formación del tipo de interés del BEI, cabe cuestionarse si un swap a tipo fijo (un IRS) y un swap convertible (en el que ACUAMED paga un tipo fijo y cobra el Euribor 12 M) son los más idóneos como cobertura ante el riesgo de una subida del tipo fijo del préstamo del BEI (cuando se revise el tipo fijo). Estos dos derivados (el IRS y el swap convertible) serían aplicable como cobertura del riesgo de subidas de tipo si el préstamo del BEI en ese segundo periodo estuviera referenciado al Euribor 12 M más un margen, en cuyo caso se obtendría una financiación a tipo fijo para el IRS del 2,91 % más el margen del préstamo y para el swap convertible del 2,85 % más el margen del préstamo. Ahora bien, dado que el préstamo es a tipo fijo, su idoneidad es como mínimo más que dudosa y, además, muy compleja de entender. Así, el resultado conjunto que ACUAMED obtiene de las dos operaciones financieras (del préstamo del BEI más los derivados ofertados) sería el pago de dos tipos fijos (el del préstamo y el del derivado) y el cobro del Euribor 12M.

b) El 28 de mayo de 2013, el Presidente del Consejo de Administración de ACUAMED planteó al Consejo de Administración la conveniencia de contratar una cobertura de tipos de interés que permitiera acotar el diferencial que pudiera producirse por la evolución de tipos de interés con respecto a los vigentes en ese momento (pues en el plazo de cinco años el BEI determinaría el nuevo tipo aplicable a los dos tramos I y II del préstamo), cuantificando el ahorro en 2,5 millones de euros anuales. Basaba esta propuesta en la evolución al alza a medio y largo plazo de los tipos de interés en las operaciones a diez años. La decisión se pospuso hasta la próxima sesión, debido a que las ofertas presentadas por las entidades financieras no eran comparables.

   En la nota interna de la Dirección y Administración de Finanzas presentada al Consejo de Administración, solo se hace mención a la propuesta recibida del banco A "*para reducir el coste financiero del préstamo del BEI a cambio de ceder una opción, en una fecha predeterminada, de entrar en un swap de tipo de interés a un tipo inferior al de mercado en el momento inicial"* y se indica que, por este motivo, se había pedido un informe a un consultor financiero independiente para que analizase la propuesta, en el que se indicaba que esta oferta era ventajosa para ACUAMED y recomendaba negociar con el banco A. La nota interna concluye con la proposición al Consejo para que autorizase al director general a formalizar la operación.

   El mencionado informe del consultor independiente, de 24 de mayo de 2013, concluye que "*de las dos opciones* (IRS y swap convertible) *la opción más ventajosa es la del swap convertible que representa una reducción del tipo de interés en 481 puntos básicos para los primeros 350.000.000 euros y de 477 puntos básicos para los segundos 150.000.000 euros. Lo que supone un ahorro anual de 2.399.000 euros. A cambio de la venta de unas opciones que en el caso de ser ejecutadas por el …* (banco) *establecen unos tipos fijos de 2,85 % y 2,90 % respectivamente para los dos tramos. En el caso de no ser ejecutadas ACUAMED pagaría los tipos de interés que cotice el BEI en su momento …".*

   Respecto a la información que se incluye en el acta, llama la atención que el presidente del Consejo de Administración se limitase únicamente a cuantificar el "ahorro" anual que supone la suscripción de las coberturas (en 2,5 millones de euros), sin informar al Consejo de Administración ni de los conceptos básicos en los que consiste la operación, ni los años en los que se producirá el citado ahorro, ni a qué se debía este ahorro. Este importe se corresponde, tal como se ha deducido en los trabajos de fiscalización, con el cobro anual de las primas (por importe de 2.432.319 euros) en los primeros cinco años de carencia de los dos tramos del

préstamo del BEI por la venta de las opciones al banco A (único al que se hace referencia en la nota interna), aplicando las variables incluidas en su presentación para el "swap convertible" en cada uno de los dos tramos. En consecuencia, este "ahorro" tiene su origen en el cobro de las primas derivadas de la venta de las opciones al banco (que suponen un beneficio para este y paralelamente un perjuicio para ACUAMED, motivo por el que se cobran las mencionadas primas); por ello, no suponen ningún ahorro para ACUAMED sino que son una contraprestación por la venta de las opciones al banco (este "ahorro" no se hubiera producido si ACUAMED no hubiese vendido las opciones y la operación se hubiera limitado a un IRS lineal). En cuanto a la "*reducción del coste financiero del préstamo del BEI"* se debe al cobro de las primas, pero no se indica que se produce únicamente durante los primeros cinco años del préstamo (al minorarse el coste conjunto de la financiación -del préstamo más el derivado- en el importe de la prima).

En cuanto al informe del consultor de 24 de mayo de 2013 presenta las siguientes deficiencias: (i) el error al cuantificar la reducción del tipo de interés, dado que esta no es de 481 y 477 puntos básicos sino de 48,1 y 47,7 puntos básicos (que se corresponden con el porcentaje de la prima a cobrar, de los dos derivados vinculados a los dos tramos del préstamo; (ii) no se indica que el ahorro (de 2.432.319 euros, que tal como se ha comprobado en la fiscalización corresponde 1.683.500 euros anuales al derivado 2º y 715.500 euros anuales al derivado 3º) se debe al cobro de la prima por la venta de las opciones; (iii) se recomienda una operación (el swap convertible) respecto a la otra (el IRS a tipo fijo) sin analizar las ventajas e inconvenientes de cada una de ellas; (iv) no se valoran las dos operaciones propuestas (que deberían tener un valor actual o de mercado igual a cero, de lo contrario existiría un desequilibrio en favor o detrimento de ACUAMED), ni tampoco se valora si el importe de la prima a cobrar es el que se correspondería con la venta de la opción; (v) no se analiza si unos derivados con estas características son coberturas eficaces ante la posible subida del tipo de interés de los dos tramos del préstamo del BEI a tipo fijo cuando se revisaran; y (vi) no explica los tipos de interés totales que pagaría y cobraría ACUAMED para los dos derivados propuestos (esto es pagaría dos tipos fijos de interés, el del préstamo y el del swap, y cobraría un tipo variable, el del swap).

El Informe de 10 de junio de 2013 del consultor financiero independiente describe las distintas ofertas recibidas de los bancos. ACUAMED había solicitado para los tramos I y II del préstamo cotización para dos modalidades diferentes de derivados para la cobertura del riesgo de subida de tipo de interés cuando estos estos se revisase, aplicables para cada uno de los tramos del préstamo desde que finalizaban sus periodos de carencia hasta que finalizasen los periodos de amortización. En concreto se solicitó cotización para estas dos modalidades de derivados "*Un swap de tipo de interés (IRS) para el segundo tramo de amortización de capital"* y "*Un swaption de tipo de interés con compra de una opción europea a la fecha de cotización de tipos por parte del BEI para los 20 años restantes"* (pero sin aclarar si la opción la compra el banco o ACUAMED). Las cotizaciones solicitadas para dos derivados diferentes eran similares a las dos contemplados por el banco A en su presentación (ver ANEXO XV.M).

En este informe se incluyó las ofertas de tres bancos, apreciándose que los productos ofertados por los bancos A y D son muy similares, variando únicamente para cada uno de los dos derivados los tipos aplicables (a la prima a cobrar y al tipo fijo a pagar por ACUAMED), mientras que el producto ofertado por el banco B es diferente, incluye una opción de compra por ACUAMED, que implica el pago de una prima implícita en el coste del IRS a cambio de poder ejercer la opción (a diferencia de los productos ofertados por los otros dos bancos que incluyen una opción de venta por ACUAMED, que supone el cobro de una prima a cambio de que el banco pueda ejercer la opción.

El informe concluyó que la alternativa más interesante era aquella en la que se planteaba la compra por el banco financiera de una opción para ejercer con posterioridad al periodo de

carencia y que la mejor alternativa era repartir la operación entre ambos bancos (A y D) y hacerlos competir para ajustar la mejor cotización en el momento en que se formalizara la operación. Su recomendación fue realizar la cobertura del tramo I con el banco A (350 millones) y la del tramo II (150 millones) con el banco D, pero sin justificarla. Así, no justifica la selección de un banco respecto a otro, a pesar de que en ambas ofertas difería el porcentaje de la prima a cobrar ofertado y el tipo fijo a pagar, tanto para un derivado como para el otro, y no valoró ninguna de las ofertas. Además, el informe presenta las mismas deficiencias que las analizadas anteriormente para el informe de 24 de mayo de 2013.

La estructura de la operación seleccionada por el consultor para el tramo I del préstamo (el swap 2º) fue la ofertada por el banco A, detallada gráficamente en el ANEXO XV.F y la seleccionada para el tramo II (swap 3º) se detalla gráficamente en el ANEXO XV.I. Las condiciones económicas ofertadas y seleccionadas se detallan en el ANEXO XV.L para el derivado 2º y en el ANEXO XV.N para el derivado 3º.

c) El 26 de junio de 2013, el Consejo de Administración acordó la contratación de los dos derivados 2º y 3º, recogiéndose en el acta que "*una vez efectuada la comparación de las ofertas de forma homogénea, la recomendación es contratar la cobertura del primer tramo de 350 millones de euros con el banco …* (banco A) *y el de 150 millones de euros con el banco …* (banco D)*". El "Consejo de Administración acuerda por unanimidad efectuar la contratación en los términos sometidos a consideración y autorizar al director general la firma de los contratos".*

d) Tal como se desprende del acta, la estructura de los derivados 2º y 3º aprobados por el Consejo de Administración es la misma que la recomendada por el consultor, que se detalla en los ANEXO XV.F y ANEXO XV.I, respectivamente, pero tal como se aprecia en ambos ANEXOS estas estructuras son totalmente diferentes de las de los dos derivados finalmente contratados. Además, las variables aplicadas a la operación aprobada son distintas a las de la confirmación, tal como se muestra en el ANEXO XV.L para el derivado 2º y en el ANEXO XV.N para el derivado 3º, entre ellas se pueden citar los tipos aplicados, la drástica disminución del periodo de vigencia en quince años y la inclusión de la cláusula de cancelación obligatoria anticipada. En definitiva, la operación aprobada por el Consejo de Administración no se corresponde en absoluto con la operación posteriormente formalizada por el Director General.

En la fiscalización se ha aportado también un documento sin fecha denominado "Información precontractual permuta financiera de tipos de interés con venta de una opción *swaption* y con *mandatory break clause*", firmado por el director general de ACUAMED, que se refiere a un derivado con la misma estructura y variables que las acordadas en la confirmación, tal como se indica en el ANEXO XV.L, aunque presenta una diferencia sustancial con la confirmación dado que contempla la cancelación anticipada del derivado pero únicamente en el supuesto de que ambas partes se pongan de acuerdo (además, se sigue denominado erróneamente como bonificación al cobro de la prima del 0,3 %, pues este término se aplica únicamente para el caso de que no se cobre prima y su coste se repercuta al tipo fijo del swap). La operación incluida en este documento, al igual que la finalmente contratada en la confirmación, difiere sustancialmente de las operaciones incluidas en la presentación del banco A, seleccionada por el consultor en su informe de valoración y aprobada por el Consejo de Administración, tal como se ha expuesto anteriormente.

e) El 23 de enero de 2014, el presidente del Consejo de Administración informó al Consejo que, con posterioridad a su autorización de 26 de junio de 2013, "*las condiciones de mercado sufrieron una evolución que hizo conveniente esperar a que la situación fuera la adecuada …. Este mes de enero, si no se producen circunstancias imprevistas, se dan las condiciones adecuadas para la formalización de la operación conforme a los siguientes parámetros*: B*onificación en los pagos*

*de intereses durante los 5 años de carencia aproximadamente de 1,5 millones de euros. Banda de fluctuación de tipos para los 5 años posteriores en un máximo de 3,18 % al 3,98 % para los 350 millones del primer tramo del préstamo BEI (Banco…) y un máximo de 3,30 % al 4 % para los 150 millones del segundo tramo (B*anco *…). De todo ello quedan los consejeros enterados y conformes".*

Esto supone, en principio, que los consejeros estaban conformes con la reducción anual del cobro de la prima por la venta de las opciones de los dos bancos (la mal llamada bonificación) de 2.432.319 euros a 1.520.833 euros, , se debe a la disminución de la prima para el banco A del 0,481 % al 0,30 % y para el banco D del 0,477 % al 0,30 %, lo que en conjunto supuso una disminución anual del cobro en 911.486 euros. Sin embargo, al Consejo de Administración no se le informó que la reducción de los cobros alcanzaba un importe total de 5.624.511 euros, de los que 4.277.836 euros corresponden al banco A (2.570.954 euros al reducir el porcentaje de la prima, pero los restantes 1.706.882 euros se deben a que el banco ha reducido el cobro de la prima de cinco a cuatro años) y 1.346.675 euros al banco D como consecuencia de la disminución del tipo aplicado a la prima.

Por lo que respecta a la banda en la que fluctuarían los tipos a partir del 1 de julio de 2017 (cabe pensar que el Presidente del Consejo se refería al tipo conjunto que se iba a obtener para la financiación mediante la suscripción del derivado), aunque debe señalarse que el derivado 2º contratado no aseguraba ningún tipo máximo para la financiación, pues se cancelaría obligatoriamente en la fecha indicada anteriormente. Por su parte, para el derivado 3º la banda prevista de fluctuación de los intereses se ha superado ampliamente, pues el tipo pagado por esta financiación ascendió a 4,92 % (3,20 % de la rama a tipo fijo a pagar del swap más el 1,72 % de los intereses del préstamo del BEI) más el importe en valor absoluto del Euribor 6M (dado que, al registrar este valores negativos, la rama a tipo variable a cobrar del swap se convirtió en otro pago adicional).

Al Consejo tampoco se le informó que las operaciones que se iban a formalizar tenían una estructura totalmente diferente de las que había aprobado en la sesión de 26 de junio de 2013, ni tampoco de los importantísimos cambios que se habían producido en las variables de los derivados a contratar, tales como:

- La modificación del tipo fijo a pagar y del tipo variable (que pasó del Euribor 12 M al Euribor 3M para derivado 2º contratado con el banco A y al Euribor 6M para el derivado 3º contratado con el banco D).
- La disminución del periodo de vigencia que finalizaba en 2037 pero se redujo hasta el año 2022 para el derivado 2º (si bien, finalizaría el 1 de julio de 2017 al incluir la cancelación obligatoria en esa fecha) y hasta 2023 para el derivado 3º.
- Para el derivado 2º no se le informó de la venta del *swaption* al banco A, que suponía limitar el riesgo para el banco al pago de un tipo fijo predeterminado (del 0,8 %), mientras que el riesgo para ACUAMED era ilimitado; ni de que la venta de la opción implicaba que, en el supuesto de que se ejerciera, el derivado se limitaría a minorar el coste de la financiación en un 0,8 %; y, por último, y sumamente importante, tampoco se informó de la nueva cláusula introducida en la confirmación con el banco A respecto a la cancelación obligatoria anticipada en 2017, lo que modificó totalmente el derivado contratado, pues en ningún caso se produciría un intercambio de los flujos de intereses, sino que convertía el derivado en puramente especulativo cuyo valor de mercado dependerá de la situación del mercado financiero cuando se cancele (si los tipos son bajistas tendrá que pagar ACUAMED y si son alcistas cobrará del banco A).

- Para el derivado 3º no se le informó de que presentaba las mismas limitaciones que derivado 2º, a excepción de la cláusula de cancelación anticipada obligatoria.

f) En las sesiones del Consejo de Administración celebradas el 19 de mayo, 11 de junio, 30 de junio y 1 de octubre de 2015 estaba incluido un punto en el orden denominado "*Información sobre la actualización de la cobertura de los tipos de interés asociados a los préstamos con el BEI, aprobadas en la reunión de 26 de junio de 2013"*, aunque en todas las actas consta que este punto se retiró del orden del día.

   En la sesión del Consejo de Administración celebrada el 27 de junio de 2017, el director de administración y finanzas informó de manera rigurosa sobre la operación suscrita con el banco A, autorizada en junio de 2013. Entre otros aspectos, comunicó que la venta de la opción había supuesto un cobro de prima durante los cuatro años por un importe total de 4.261.250 euros y que el importe de la cancelación obligatoria anticipada tendría un coste de en torno a 50 millones de euros, cifra que se conocería con exactitud en la fecha de la cancelación según las condiciones del mercado el 30 de junio de 2017. El Consejo de Administración acordó por unanimidad demorar el pago y solicitar un informe técnico jurídico sobre las opciones de las dos operaciones.

g) El 3 de julio de 2017 el banco A comunicó a ACUAMED que aceptaría el aplazamiento requerido hasta el 1 de agosto de 2017 mediante la firma de un contrato de novación; pero que, debido a que ACUAMED había manifestado que no tenía poderes para firmar esta novación sin autorización del Consejo (que se reuniría a finales de julio de 2017), le informaba que llegado este punto no había tenido más remedio que proceder a la cancelación obligatoria de la operación y determinar su importe, que asciende a 45,9 millones de euros.

h) El Consejo de Administración en la sesión de 28 de julio de 2017 aprobó el pago de la cancelación anticipada con la reserva de las acciones judiciales oportunas contra la entidad bancaria y proceder a la contratación de un informe técnico con el fin de formular adecuadamente la correspondiente demanda judicial. En la sesión de 4 de diciembre de 2017, el Consejo acordó la contratación de un consultor jurídico y que se incluyera en su informe un análisis sobre el comportamiento de la anterior dirección respecto a la información facilitada al Consejo de Administración, pero en el informe presentados no se realizó este análisis. Posteriormente, en la sesión de 1 de febrero de 2018 se le comunicó que se estaba tramitando la licitación del contrato con los consultores, además se le informa que la operación suscrita con el banco D (swap 3º) no incluía la cancelación anticipada llegado el vencimiento, por lo que el primer pago se produciría el 15 de marzo de 2019 y el último el 12 de marzo de 2023, que dependerían de los tipos de interés en esas fechas. Por último, en la reunión de 27 de septiembre de 2018 el Consejo de Administración acordó iniciar acciones judiciales contra el banco A siguiendo las indicaciones que al efecto cursara la Abogacía del Estado, sin perjuicio de que previamente se tramitara la reclamación extrajudicial.

i) El 23 de mayo de 2018 se emitió un informe por unos consultores especializados en finanzas y mercados financieros y en junio de 2018 otro informe por unos consultores jurídicos. En el primero de estos informes, entre otros aspectos, se afirma lo siguiente:

   - La curva swap del Euribor 3M publicada por Bloomberg el 27 de enero de 2014 (fecha de la operación) acredita que las expectativas del Euribor 3M a distintos plazos era de un tipo bajo (0,30 % en abril de 2014, el 0,528 % en enero de 2017, el 0,742 % en enero de 2018 y el 1,556 en enero de 2022), todas ellas inferiores al tipo fijo del 3 % del swap. Estos tipos implican un riesgo muy elevado de sufrir fuertes costes de cancelación obligatoria anticipada el 1 de julio de 2017 y también en el supuesto de una cancelación antes de esta fecha. Esto

es, el mercado no justificaba en ese momento la contratación de una cobertura de posibles subidas de tipo de interés del préstamo del BEI cuando se renegociaran los tipos. Argumento con el que este Tribunal se muestra totalmente de acuerdo, pues tal como se ha analizado anteriormente se llega a una conclusión similar aplicando la tabla de tipos de referencia aplicables para el cálculo del valor de mercado en la compensación por riesgo de tipo de interés publicada por el BE.

- Que el importe del valor razonable o de mercado de la operación en el momento de la contratación era negativo por -16,6 millones de euros[55] y que la prima cobrada no fue de mercado, pues debería haberse aplicado una prima del 0,76 % en lugar del 0,3 %. Concluyendo que el valor de mercado negativo de -32.622 miles de euros por el que figura registrado el derivado en las cuentas de ACUAMED a 31 de diciembre de 2014 no solo se explica por movimientos adversos del mercado, sino que también se debe al margen negativo que le incorporó el banco A. Este Tribunal carece de las herramientas técnicas para realizar la valoración del swap y para comprobar la idoneidad de las valoraciones realizadas por los técnicos.
- El producto contratado no cumple la función de cobertura del riesgo de tipo de interés, sino que se trata de un producto especulativo singular, sofisticado y altamente complejo. Conclusión con la que este Tribunal se muestra totalmente de acuerdo, tal como se ha analizado anteriormente.
- Además, el test de efectividad que ha realizado para múltiples escenarios del Euribor 3M únicamente obtiene que el derivado es eficaz entre el 115,36 % y el 84,64 % si el Euribor se sitúa entre el 2,80 % y el 3,20 % siendo ineficaz en el resto de los supuestos. Esta conclusión es distinta a la obtenida por una sociedad consultora con la que ACUAMED contrató desde 2014 el análisis de la efectividad de los derivados (para lo que utiliza el método de regresión lineal) cuyo resultado durante todos los años ha sido que la eficacia estaba comprendida entre el 80 % y el 125 %, Este informe sobre efectividad se analiza más adelante en el epígrafe II.10.3.
- En el test mencionado en el punto anterior se analiza la efectividad considerando que se trata de un IRS estándar (de un tipo fijo contra variable) con inicio diferido en 2017 sin tener en cuenta que este producto (el contratado) no corresponde con ese IRS, ni se tiene en cuenta que el tipo de referencia del préstamo es el Euribor 12M en lugar del Euribor 3M ni que no coincide la revisión de tipos (anual en el préstamo y trimestral en el IRS).
- En cuanto a si el derivado, al incluir una opción de venta, era susceptible de contabilizarse como un derivado de cobertura, se remite a lo establecido en la circular 4/2004 del BE y en la NIC 39 (a estas normas ya se ha hecho mención en el presente Informe cuando se analizó determinados derivados con opciones de otras entidades, tales como la APV y la APC). (A estas normas se volverá a hacer referencia más adelante en el epígrafe II.10.3).

El segundo de los informes, emitido por los consultores jurídicos, además de incluir algunas de las conclusiones anteriores, analiza si el banco A cumplió con sus obligaciones antes de contratar el producto, entre otros aspectos, señala que no realizó ni comunicó a ACUAMED la clasificación como cliente profesional y que el producto contratado, al entrañar un elevado riesgo de pérdida

[55] El valor negativo tiene la siguiente desagregación: (i) para el IRS 1 obtiene un valor negativo de 10,2 millones de euros (de la diferencia del valor actual de la rama a tipo fijo a pagar por ACUAMED al 3 % de 44,1 millones y la rama a tipo variable a cobrar por ACUAMED al Euribor 3M de 33,9 millones); y (ii) para el *swaption* obtiene un valor negativo de 6,4 millones (de la diferencia entre el valor actual del *swaption* con un valor negativo de 10,6 millones menos el valor actual de la prima cobrado al 4 % con un valor positivo de 4,2 millones). Esto último implica que la prima cobrada no fue de mercado, pues debería haberse aplicado una prima del 0,76 %.

patrimonial, no era idóneo con su perfil de riesgo que era conservador, tal como se obtuvo del test de idoneidad y del de conveniencia.

j) El 29 de abril de 2021 se informó al Consejo de Administración, en relación con el derivado 2º, de que, a petición de la Abogacía del Estado, se había procedido a actualizar el informe técnico y que se había contratado a los consultores como peritos para que estuvieran a disposición de aquella tanto antes del juicio como interviniendo en el mismo.

   Asimismo, se informó en relación con el derivado 3º de que la decisión de la contratación de un informe técnico se llevaría a cabo cuando este venciera en 2023.

k) Una vez presentada la demanda por la Abogacía del Estado, el banco A presentó escrito de contestación a la demanda y documentación que la acompaña ante el Juzgado de 1.ª Instancia número 67 de Madrid y anunció prueba pericial de otra sociedad consultora. De este documento se deduce que la audiencia se señaló para su celebración el día 22 de marzo de 2023.

l) La sentencia de 4 de marzo de 2024 desestimó íntegramente la demanda interpuesta por ACUAMED contra el banco A y absolvió a la demandada. El 5 de abril de 2024, la Abogacía General del Estado interpuso recurso de apelación contra la anterior sentencia.

II.10.3. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables de los préstamos

ACUAMED aplicó a sus cuatro derivados la contabilización de coberturas contables establecida en la NRV 9.ª 6 del PGC (conforme a la redacción dada por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre), por lo que, desde su suscripción, ACUAMED debería haber realizado una designación formal y documentar la relación de cobertura (para entre otros aspectos identificar el riesgo que se está cubriendo -tipo de interés- y cómo se mediría la eficacia de las coberturas, en línea con lo indicado en el párrafo 88 de la NIC 39. Además, debería haber determinado que las relaciones de cobertura prospectivamente eran altamente eficaces.

La NRV 9.ª 6 del PGC establece los requisitos que deben cumplirse para que a un derivado se le aplique la contabilización de coberturas (ver ANEXO III.A). Sin embargo, no regula qué métodos pueden aplicarse para medir la efectividad de las coberturas (ver ANEXO IV.A). Los swaps 2º y 3º incluyeron la venta de una opción a los bancos (un *swaption*), por lo que debe tenerse en cuenta lo indicado en la normativa contable respecto a la contabilización de los derivados con opciones vendidas netas, para determinar si pueden considerase como instrumento de cobertura contable de los préstamos (elementos cubiertos). En primer lugar, hay que indicar que el PGC no contempla si un derivado con opciones vendidas puede considerase como instrumento de cobertura contable. Por ello la mayoría de las consultoras y profesores universitarios se basan en el párrafo 72 de la NIC 39 y en la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre del Banco de España (ver ANEXO III.B), para determinar en qué condiciones los derivados que incluyen opciones pueden ser designados como instrumentos de cobertura contable. Ambas normas establecen que no podría designarse como instrumento de cobertura una opción vendida ni una combinación de opciones que en neto sea una opción vendida (que se manifiesta por el cobro de una prima neta).

Por ello, dado que cada uno de estos dos swaps incluyen la venta por ACUAMED de una opción al banco y el cobro de una prima (asociada a la venta de los *swaption*) cabe considerar que, aplicando dichas normas, estos dos derivados desde su suscripción no eran susceptibles de designarse como coberturas contables de los tramos I y II del préstamo del BEI, lo que implica que en ningún momento deberían haberse contabilizado como coberturas contables. Por ello tendrían que haberse

contabilizado como derivados de negociación o especulativos, aplicándoles la NRV 9.ª 3. 2 del PGC (para los pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias), lo que implica que la variaciones anuales del valor razonable de los pasivos financieros por derivados (sus valores de mercado o las valoraciones negativas de los dos derivados) se deberían haber registrado como gasto del ejercicio, en lugar de considerarlos como una "pérdida provisional" en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto (el 75 %) y en "Activos por impuesto diferido" (el 25 %).

Además, debe tenerse en cuenta que los préstamos cubiertos suscritos con el BEI eran a tipo fijo por lo que, aún en el supuesto de que a estos derivados les hubiese sido de aplicación la contabilización de coberturas contables prevista en la NRV 9.ª 6, no podía aplicárseles la modalidad de coberturas de los flujos de efectivo, sino la de coberturas a valor razonable, tal como se analiza en el ANEXO V.

Durante el periodo fiscalizado, ACUAMED encargó a una consultora externa que analizase la efectividad prospectiva y retrospectiva de los cuatro derivados, que aplicó el método de regresión lineal (ver ANEXO IV.B), obteniendo que todos eran cobertura efectiva prospectiva y retrospectivamente de los préstamos a los que estaban vinculados. En relación con los informes de esta consultora (cuyos resultados se incluyen en el ANEXO XV.Ñ) debe indicarse:

a) Para los derivados 1ºa y 1ºb suscritos con los bancos B y L, respectivamente como coberturas contables del préstamo sindicado 1º suscrito con estas entidades financieras, los informes de efectividad de la consultora detallaron correctamente el instrumento cubierto (el préstamo) y el derivado perfecto de cobertura (el swap teórico con las mismas condiciones financieras que el préstamo), obteniéndose para todos los años que los IRS eran coberturas altamente eficaces del préstamo sindicado (los coeficientes de correlación superaron todos los años 99,3 %).

b) Para el derivado 2º suscrito con el banco A como cobertura contable del tramo I del préstamo del BEI, debe indicarse que en el informe de efectividad a 31 de diciembre de 2016 se concluye que era una cobertura efectiva prospectivamente (con un coeficiente de correlación del -99,9678 %) y retrospectivamente (con un coeficiente de correlación del -99,8754 %). Ahora bien, en el informe se indica que al préstamo (con el que se obtiene el derivado perfecto o hipotético) se le aplica un tipo de interés igual al Euribor 3M y en la descripción de la cobertura se señala que "*El objetivo de la cobertura es cubrirse ante movimientos de los tipos de interés intercambiando los flujos flotantes referenciados al Euribor 3M pagados en el préstamo por un tipo fijo hasta un nivel máximo del 3,00 %"*. Esto es, el informe de efectividad se plantea como si el préstamo estuviera referenciado al Euribor 3M y el derivado fuera un IRS lineal en el que ACUAMED cobra el Euribor 3M (que compensaría al tipo pagado en el préstamo) y paga un tipo fijo del 3,0 % (siendo este el resultado de la operación en su conjunto).

   Pues bien, lo anterior es incorrecto debido a que: (i) el tipo de interés del tramo I del préstamo del BEI era un tipo fijo durante el periodo de carencia (2,331 %) y un tipo también fijo para el periodo de amortización que se determinaba en 2017, tal como se indicó anteriormente; (ii) el objetivo del derivado era cubrir las subidas que se pudieran producir en el tipo fijo cuando este se renegociara en ese año; y (iii) en ningún caso se van a compensar los tipos variables, pues el resultado de la operación en su conjunto (préstamo más swap) desde 2017 sería el pago de un tipo variable igual al tipo fijo del 4,302 % (el 3,0 % del préstamo más el 1,302 % del swap) minorado en el Euribor 3M. Además, se debería haber tenido en cuenta el decalaje de 6 meses que hay entre el inicio del swap y la revisión del tipo del préstamo y que no coinciden las fechas de liquidación de intereses. Sin embargo, todo lo anterior deja de tener significado al incluir el derivado la cláusula de amortización obligatoria anticipada el 1 de julio de 2017, por lo que nunca se iba a producir ningún intercambio de los flujos de intereses, circunstancia que debería haberse

tenido en cuenta en el informe de efectividad, siendo esta cláusula la que de manera inequívoca convierte al swap en un derivado de negociación o especulativo.

c) Para el derivado 3º suscrito con el banco D como cobertura contable del tramo II del préstamo del BEI, los informes de efectividad a 31 de diciembre desde 2016 hasta 2021 concluyen que el derivado era una cobertura efectiva prospectiva y retrospectivamente (con unos coeficientes de correlación que superan el -99,1 %). Estos informes son similares al indicado en el punto anterior, dado que se plantean que "*El objetivo de la cobertura es cubrirse ante movimientos de los tipos de interés intercambiando los flujos flotantes referenciados al Euribor 6M pagados en el préstamo por un tipo fijo hasta un nivel máximo del 3,20 %"*. El elemento cubierto (el préstamo) se considera como si estuviera referenciado al Euribor 6M y el instrumento de cobertura fuera un IRS lineal más un *swaption* en el que ACUAMED cobra el Euribor 6M (que compensaría al tipo pagado en el préstamo) y paga un tipo fijo del 3,20 % (obteniéndose como resultado de la operación en su conjunto este tipo fijo del 3,20 %).

   Pues bien, lo anterior es incorrecto debido a que: (i) el tipo de interés del tramo II del préstamo del BEI era un tipo fijo durante el periodo de carencia (1,667 %) y un tipo también fijo para el periodo de amortización que se aplicaba desde el 15 de marzo de 2018; (ii) el objetivo del derivado era cubrir las subidas que se pudieran producir en el tipo fijo cuando este renegociase en 2018; y (iii) en ningún caso se van a compensar los tipos variables, pues el resultado de la operación en su conjunto desde 2018 (préstamo más swap) sería el pago de un tipo variable igual al tipo fijo del 4,920 % (el 1,720 % del préstamo más el 3,20 % del swap) minorado en el Euribor 6M.

II.10.4. Contabilización de los derivados

ACUAMED aplicó a los cuatro swaps la contabilización de coberturas contables prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, en concreto a los efectos de registro y valoración se clasificaron en la categoría de coberturas de flujos de efectivo, lo que implica que las valoraciones negativas de los swaps se reconocieran como "Pasivos por derivados financieros" (con un saldo de 51.692.424 euros en la apertura del ejercicio 2016) y simultáneamente estas pérdidas se registrasen el 75 % como una pérdida "transitoria" en patrimonio neto con signo negativo (como "Ajustes por cambio de valor en operaciones de cobertura") y el 25 % en "Activos por impuesto diferido". La aplicación de esta norma se analizará seguidamente para cada uno de los derivados, tal como se expone detalladamente en el ANEXO V.

La valoración a precio de mercado de los derivados a 31 de diciembre de cada ejercicio, además de realizarse por los bancos, se contrató con la misma consultora que emitió el informe sobre su efectividad como derivados de cobertura contable, que obtuvo para los ocho años analizados un valor de mercado negativo, que representa el importe que ACUAMED tendría que pagar a los bancos si desease cancelar anticipadamente los derivados. Por ello, los derivados se consideraron como un pasivo financiero que debía contabilizarse a valor razonable, utilizándose como valor de mercado las valoraciones de los consultores. En el ANEXO XV.O se detallan los importes de la valoración de cada uno de los derivados, que coincide con el importe registrado en cada ejercicio como "Pasivos por derivados". En el valor razonable la consultora incluyó los ajustes por riesgo de crédito, tanto el riesgo de impago propio de ACUAMED como por el riesgo de impago de los bancos, conforme a lo establecido en la NIIF 13, por este motivo no coinciden las valoraciones para el IRS 1ºa con las del IRS 1ºb.

En las memorias de las cuentas anuales de ACUAMED de 2013 a 2017, ambas incluidas, se han observado los siguientes errores:

- En las tablas resumen de todos los préstamos se ha indicado erróneamente el tipo de interés que se les aplicaba a los dos tramos del préstamo del BEI, al señalar que este era del Euribor más 2,31 % para el tramo I y el Euribor más 1,677 % para el tramo II, si bien en el texto se consignó correctamente el tipo fijo aplicable a cada tramo durante los cinco primeros años del 2,31 % y 1,677 %, respectivamente.

- Para todos los derivados se señala que los tipos eran de variable a fijo, por lo que erróneamente se deduce que el intercambio de flujos era similar para todos ellos, dado que en las memorias para los derivados 2º y 3º no se indica que incluían la venta de un *swaption* a los bancos A y D, ni se informa que el intercambio de tipos aún no se había iniciado, ni para el derivado 2º se señala que se había suscrito una cláusula de cancelación anticipada por lo que nunca llegaría a producirse el intercambio de flujo de intereses.

- El detalle que figura en las memorias de 2014 y 2015 como intereses devengados de los swaps 2º y 3º es incorrecto (en estos dos años el resultado neto de los cuatro derivados fue un cobro de intereses) en los años siguientes esta información dejó de facilitarse (coincidiendo con el registro de pérdidas al tener el Euribor valores negativos desde 2016).

En la fiscalización en primer lugar se han identificado las cuentas que intervienen en la contabilización de los swaps durante el periodo fiscalizado, obteniéndose los movimientos y los saldos que corresponde a cada uno de ellos, tal como se recoge en el ANEXO XV.P:

- Los derivados 1ºa y 1ºb se contabilizaron correctamente, aplicándoles la contabilidad de coberturas prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC. En el citado anexo se obtiene el importe contabilizado de estos dos swaps en cada uno de los ejercicios fiscalizados.

- El derivado 2º contratado con el banco A, desde su suscripción en 2013 hasta el momento en el que el banco efectuó su cancelación anticipada obligatoria el 1 de julio de 2017, debería haberse contabilizado como un derivado de negociación o especulativo al incluir una opción vendida neta, tal como se ha analizado anteriormente, sin embargo, ACUAMED lo contabilizó indebidamente como si se tratase de una operación de cobertura contable. El 31 de diciembre de 2016, tal como se detalla en el citado anexo, estaba contabilizado como “Pasivo por derivado financiero” por importe de 46.001.369 euros, como “Ajustes por cambio de valor” en patrimonio neto por un importe negativo de -34.501.027 euros (importe que de haberse contabilizado como derivado de especulación se habría llevado a resultados durante 2013 a 2016) y como “Activos por impuestos diferidos” 11.500.342 euros. Cuando se canceló obligatoriamente el derivado, se contabilizó el pago al banco A por importe de 45.942.654 euros con cargo a la cuenta de pasivos por derivados financieros; el saldo restante de esta última cuenta (58.714 euros) se canceló con contrapartida en “Beneficios de cartera” en la cuenta de pérdidas y ganancias; y el importe registrado como una pérdida provisional en ajustes de valoración en “Ajustes por cambio de valor” y en “Activos por impuestos diferidos” se dio de baja con abono a la cuenta de “Resultados negativos de ejercicios anteriores”, que minoró su saldo 46.001.369 euros.

  El motivo por el que estos saldos se cancelaron utilizando como contrapartida la cuenta de “Resultados negativos de ejercicios anteriores” en lugar de una cuenta de gastos se debió a que, antes de su cancelación, se consideró que el derivado nunca debía haberse contabilizado como un derivado de cobertura, sino como uno de negociación, lo que hubiese implicado que el saldo registrado en “Ajustes por cambio de valor” se tendría que haber contabilizado como gasto de cada ejercicio. Por ello, se trató como un error contable y se la aplicó lo establecido en la NRV 22.ª del PGC. Esta situación es similar a la analizada para los derivados 6º a 8º de la APV, por lo que ya dijo para esa entidad, el problema que presenta es que su resultado pasa bastante desapercibido en las cuentas anuales de 2017 al transferirse saldos entre dos partidas incluidas

en patrimonio neto, por lo que este saldo no varía. Además, la información de esta operación en la memoria es incompleta y errónea (ver ANEXO XV.Q), tal como se analiza seguidamente:

a) Se indica que el *swaption* ha vencido el 1 de julio de 2017, aunque tal como se ha analizado anteriormente el *swaption* vence el 1 de julio de 2022 y la fecha de 1 de julio de 2017 se corresponde con la cancelación obligatoria anticipada de la operación.

b) Carece de sentido que se siga insistiendo en el resultado que en los siguientes años hubiese obtenido ACUAMED en el supuesto de que el banco A hubiera ejercido el *swaption* (un tipo fijo neto del 0,80 % anual), pues el banco no hubiera ejercido la opción debido a los bajos tipos de interés que se aplicaban en el mercado financiero en esos años (motivo por el que el banco D no ejerció su opción). Además, con independencia de los tipos que se aplicaran en ese año, la operación vencía obligatoriamente en 2017 por lo que nunca se iba a obtener el resultado que se indica en la memoria.

c) La pérdida de 45,9 millones de euros que se cita en la memoria se ha producido como consecuencia del pago que se ha realizado al banco A, al ejecutarse la cláusula establecida en la confirmación, referente a la cancelación anticipada obligatoria del derivado y tener el swap un valor de mercado negativo por ese importe, circunstancia que no se comenta en ningún momento.

d) Tampoco queda clara la mención que se realiza en la memoria a la opción vendida neta y su relación con la reclasificación a "Resultados negativos de ejercicios anteriores", pues cualquier lector podría interpretar que esa pérdida está relacionada con la reclasificación, cuando realmente la pérdida se produce como consecuencia de la cancelación anticipada obligatoria del derivado y la reclasificación se debe a que la pérdida registrada "provisional" en patrimonio neto pasa a ser considerada como pérdida "definitiva" minorando los fondos propios de la sociedad. (En el supuesto de que el derivado no hubiese incluido la cláusula de cancelación anticipada obligatoria y hubiese seguido vigente, pero hubiese dejado de contabilizarse como un derivado de cobertura, el importe registrado como pérdida "provisional" en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto se hubiese ido reconociendo paulatinamente como una pérdida "definitiva" -en la cuenta de pérdidas y ganancias- durante los años en los que estuviese vigente). Ahora bien, si la sociedad hubiera contabilizado correctamente este derivado desde su suscripción como un derivado de negociación o especulativo, esta situación no se hubiese producido, pues cada año se hubiesen imputado las pérdidas a resultados del ejercicio de manera "definitiva".

e) Además, la operación en el balance pasa desapercibida debido a que en 2017 se reexpresaron las cuentas de 2016 a efectos comparativos, por lo que la pérdida "provisional" contabilizada en "Ajustes por cambio de valor" (por importe de 34.501.026 euros) se reclasificó a "Fondos propios" (en "Resultados de ejercicios anteriores"), por lo que no tuvo incidencia en el saldo de patrimonio neto, que solo disminuyó en 13.501.026 euros por el importe que se dio de baja del saldo registrado en "Activo por impuesto diferido". (Para comprender mejor esta operación en el ANEXO XV.R se detallan los saldos de estas cuentas para el ejercicio 2016 en las cuentas anuales de 2016 y 2017).

- El derivado 3º incluía un *swaption* vendido por ACUAMED al banco D; sin embargo, ACUAMED lo contabilizó también indebidamente como un derivado de cobertura desde su suscripción hasta el 15 de marzo de 2018. El banco D valoró el 15 de marzo de 2018 el derivado 3º en un importe negativo de -19.414.486 euros y ACUAMED aumentó el saldo de "Pasivos por derivados" hasta este importe, cuya contrapartida era el 75 % en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto (con un importe negativo de -14.560.864 euros) y el 25 % restante en "Activos por impuesto diferido" (con un saldo de 4.853.622 euros). Los saldos registrados de este derivado durante el periodo fiscalizado se detallan en el ANEXO XV.P.

Desde marzo de 2018, ACUAMED modificó la contabilización del derivado, en primer lugar, pasó a contabilizarlo como un derivado de negociación o especulativo, y, en segundo lugar, los saldos registrados como una pérdida transitoriamente en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto y en "Activos por impuesto diferido" se transfirieran en los siguientes años a resultados. En este caso, lo trató como si la cobertura hubiese dejado de ser eficaz desde esa fecha e imputó la pérdida transitoria registrada en patrimonio neto a los resultados en los que estaba vigente el derivado hasta 2023. Sin embargo, las normas contables en ese supuesto (derivado que deja de ser eficaz) indican que las pérdidas se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado (esto es, el saldo de estas cuentas al tratarlo como una cobertura que ha dejado de ser eficaz debería trasladarse al resultado en la misma proporción en la que se devenguen los intereses del préstamo del BEI hasta 2038). Ver ANEXO III.C con dichas normas.

Debe recordarse que la APV en 2018, ante una situación similar de los derivados 6º a 8º (que incluían también opciones vendidas netas), consideró que los derivados no habían dejado de ser eficaces, sino que nunca debería habérseles aplicado la contabilidad de coberturas, pues desde su suscripción no cumplían con los requisitos para ser designados como instrumento de cobertura. En consecuencia, les aplicó la NRV 22.ª del PGC sobre "*Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables"*, reformuló las cuentas de 2017 con la consiguiente reclasificación de los saldos registrados en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto a "Resultados de ejercicios anteriores" en patrimonio neto.

Los auditores de ACUAMED en 2018 elaboraron una tabla con la que debía imputarse el saldo de "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto y de "Activos por impuesto diferido" a resultados desde 2018 a 2023 (en proporción al periodo en el que estaría vigente el derivado durante cada año), de lo que se desprende que consideraron que el derivado había dejado de ser cobertura contable eficaz del préstamo. De esta forma, en los ejercicios 2018 y 2019 se transfirió a resultados de ambas cuentas un importe total de 3.073.960 y 3.880.771 euros[56], respectivamente. En 2020 ACUAMED cambió el criterio e imputó a resultados un importe igual al de los intereses a pagar de la rama a tipo fijo (4.426.472 y 4.184.861 euros en 2020 y 2021), lo que supuso que en estos dos años se contabilizasen gastos por un importe superior (de 535.069 y 304.090 euros) a los que se habrían devengado de aplicar el criterio marcado por sus auditores de 2018. En 2022, la cuota de los intereses a pagar de la rama a tipo fijo ascendió a 3.944.028 euros, pero únicamente quedaban por transferir a gastos 3.828.397 euros, por lo que se transfirió este último importe quedando ambas cuentas saldadas antes del vencimiento del derivado (este importe era inferior en 52.374euros al que debería haberse transferido según la tabla de los auditores de 2018). En 2023, ya no transfirió ningún importe a gasto del ejercicio, pese a que según la tabla del auditor en este año debían haberse imputado a gastos 787.786 euros. Lo anterior ha supuesto que ACUAMED haya transferido a resultados del ejercicio en 2020 y 2021 unos importes superiores a los que deberían haberse contabilizado en 535.069 y 304.090 euros y en 2022 y 2023 se hayan transferido a resultado unos importes inferiores en 52.374 y 787.786 euros.

Por otra parte, ACUAMED para contabilizar los intereses de las ramas de tipo fijo y variable del swap y la variación de su valor razonable, al tratarse de un derivado especulativo, aplicó un procedimiento distinto al de otras entidades, aunque esto no implica una alteración de los resultados del ejercicio.

[56] Dado que en 2018 se transfirió a gasto 20.024 euros menos de los establecidos en la tabla de los auditores, en 2019 este importe se registró como resultados de ejercicios anteriores.

II.11. EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E.

II.11.1. Antecedentes de la entidad y análisis y control de la cartera de inversiones

La Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A., S.M.E. (ENRESA) se constituyó en 1984 con el objeto de llevar a cabo la gestión de los residuos radiactivos. La tutela de ENRESA correspondía en 2023 al actual Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, a través de la Secretaría de Estado de Energía, que lleva a cabo la dirección estratégica y el seguimiento y control de sus actuaciones y planes, tanto técnicos como económicos. La gestión de los residuos radiactivos, incluido el combustible nuclear gastado, y el desmantelamiento y clausura de las instalaciones nucleares, constituye un servicio público esencial que se reserva a la titularidad del Estado, conforme a lo regulado en el artículo 38 bis de la Ley 25/1964, de 29 de abril, sobre energía nuclear (añadido por la disposición final 9.1 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre). Este mismo artículo encomienda a ENRESA la gestión de este servicio público, de acuerdo con el Plan General de Residuos Radiactivos (PGRR). Este Plan debe ser elaborado por ENRESA y aprobado por el Gobierno, al corresponderle establecer la política sobre esta materia.

El fondo para la financiación de las actividades incluidas en el Plan General de Residuos Radiactivos (en adelante, el fondo) se constituyó también en 1984. Las normas aplicables al fondo han ido variando a lo largo de todos estos años (tal como se analiza en el ANEXO XVI.A). Su financiación durante el periodo fiscalizado provenía de los rendimientos de las inversiones financieras y de la recaudación de las tasas (desde 2020 tienen la naturaleza de prestaciones patrimoniales de carácter público) derivadas de las prestaciones de servicios llevadas a cabo por ENRESA, fundamentalmente a los titulares de las centrales nucleares (las tasas y su naturaleza se desarrollan en el ANEXO XVI.B).

La gestión financiera del fondo corresponde a ENRESA, a la que compete realizar las inversiones y aplicaciones del fondo conforme a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez, principios que han estado vigentes en la normativa aplicable desde 1996 hasta el momento actual. Asimismo, también desde su constitución el fondo se puede materializar (conforme a las normas recogidas en el ANEXO XVI.C), entre otros activos, en instrumentos derivados para cobertura de riesgos de tipos de interés y de cambio contraídos en el activo, consecuencia de las colocaciones en títulos en divisas y en títulos a interés flotante o fijo, así como para operaciones de cobertura de tipos de interés y de cambio relacionadas con los flujos de ingresos que en el futuro generará ENRESA.

El control de la gestión financiera del fondo se atribuyó por el Real Decreto 404/1996 al Comité de Seguimiento y Control (actualmente regulado en los mismos términos por el Real Decreto 102/2014, de 21 de febrero). Las funciones del Comité desde su constitución han sido: (i) desarrollar los criterios sobre la composición de los activos del fondo; (ii) realizar el seguimiento de las inversiones financieras, comprobando la aplicación de los principios; y (iii) formular informes con periodicidad semestral para distintos ministerios. Durante el periodo fiscalizado este Comité modificó en tres ocasiones los criterios de inversión que debía seguir ENRESA en las inversiones de la cartera. La composición de este Comité y los criterios de inversión se detallan en el ANEXO XVI.D.

Se ha verificado que, durante los años fiscalizados, el Comité de Seguimiento y Control se ha reunido semestralmente. En cada reunión, el Director Financiero de ENRESA presentó un informe sobre la situación del fondo y su materialización en los distintos activos financieros al final del semestre anterior, en el que se detallan de manera pormenorizada las operaciones contratadas, los rendimientos obtenidos, la vida media del conjunto de la cartera y la estructura de la cartera por sectores, por instrumentos financieros y por tipo de rendimiento. El Comité verificó el cumplimiento de los criterios de inversión y dio su conformidad a la propuesta de informe sobre la situación del

fondo y de las inversiones financieras. Asimismo, el Comité consideró que ENRESA había gestionado la cartera de inversiones financieras transitorias durante el correspondiente semestre cumpliendo con la normativa vigente y atendiendo a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez (establecidos en el artículo 7.2 del Real Decreto 102/2014).

En el periodo fiscalizado era de aplicación el sexto PGRR, elaborado por ENRESA y aprobado por el Consejo de Ministros el 23 de junio de 2006 (si bien, varias de las permutas financieras vigentes en los años fiscalizados se formalizaron cuando estaba vigente el quinto Plan, aprobado por el Consejo de Ministros el 31 de julio de 1999). Las actuaciones que tiene que llevar a cabo ENRESA para ejecutar dicho Plan se detallan en el ANEXO XVI.E. Posteriormente, el 27 de diciembre de 2023 el Consejo de Ministros ha aprobado el séptimo PGRR. En el Plan de 2006 se incluye un apartado relativo a sus aspectos económico-financieros, en el que se establece un modelo financiero para garantizar la suficiencia del fondo. En el modelo financiero, todos los años se cuantifican, por un lado, los costes que se van a producir durante los 70 años de vigencia del Plan, calculados en euros de 2006 y descontados al origen aplicando una tasa del 1,5 %, y, por otro lado, se calculan los ingresos necesarios para su financiación, utilizándose una tasa de capitalización del 1,5 % (en el quinto Plan estas tasas fueron del 2,5 % y en el séptimo se mantiene la tasa del 1,5 % que puede ser actualizada). Ahora bien, debe tenerse en cuenta que, cuando los costes se produzcan, se habrán incrementado en el IPC español, por lo que para que el modelo sea sostenible la rentabilidad de la cartera debe de ser, como mínimo, del 1,5 % más el IPC. El contenido del modelo financiero se detalla en ANEXO XVI.F.

Lo anteriormente expuesto implica que el objetivo de rentabilidad de la cartera de ENRESA es obtener un 1,5 % en términos reales, lo que es lo mismo que alcanzar un rendimiento igual o superior a la inflación más el 1,5 %. ENRESA consideró que para alcanzar este objetivo no era suficiente con invertir en valores a tipos de interés fijos y con plazos largos, dado que no podían garantizar la cobertura perfecta del modelo financiero (la inflación más el diferencial del 1,5 %). Asimismo, según ha manifestado ENRESA en el transcurso de la fiscalización, el mercado no ofrecía activos financieros con rendimientos flotantes ligados al comportamiento de la inflación, aunque sí ofrecía la posibilidad de contratar *asset swaps* (derivados financieros que se analizan más adelante) cuyo resultado final le permitiría obtener el objetivo de rentabilidad mínima vinculada a la inflación.

Para enmarcar la importancia relativa de los derivados contratados en relación con el resto de las inversiones financieras en las que se ha materializado el fondo, de elevada cuantía, es necesario realizar un mínimo análisis de la cartera de inversión y de su evolución. Las inversiones de la cartera (su desglose por tipo de activos se detalla en el ANEXO XVI.G) se realizan con vocación de permanencia y no se prevé desinversiones parciales ni antes de su vencimiento, acorde con el modelo financiero del fondo que tiene un horizonte temporal a muy largo plazo.

La evolución de la valoración de la cartera se cuantifica[57]:

- Por su valor nominal, en 5.288 y 8.296 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 y de 2023, respectivamente.
- Por su valor de mercado, conforme a la valoración de los expertos independientes, en 5.365 y 7.363 millones de euros, respectivamente, a 31 de diciembre de 2016 y 2023.

[57] Los datos obtenidos en la fiscalización se han basado en los informes de valoración anuales, en los informes de auditoría de la cartera y en las cuentas anuales de ENRESA (además de en los mayores y en los balances de sumas y saldos conciliados con las cuentas aprobadas).

- Por su valor en libros en 4.558 y 7.363 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 y 2023, respectivamente.

El peso de los *asset swaps* en la cartera valorada por su nominal era del 8 % en 2016, del 6 % en 2020, del 5 % en 2021 y del 9 % en 2023.

La valoración de la cartera por estas tres categorías y para cada uno de los ejercicios fiscalizados se detalla en el ANEXO XVI.H.

La cartera de ENRESA se caracteriza por su vocación de permanencia de las inversiones hasta su vencimiento, con periodos de inversión a largo plazo, a título de ejemplo en 2019 un 19 % de la cartera tenía un vencimiento superior a los 20 años, un 14 % de entre 10 y 20 años, un 20 % vencía entre 5 y 10 años y un 46 % vencía en los siguientes 5 años.

En el ANEXO XVI.I se cuantifican para el periodo fiscalizado los ingresos y gastos financieros de la cartera y el total de los ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo, sombreándose los que proceden de los derivados financieros (*asset swaps*).

La cartera de ENRESA (incluyendo los derivados financieros) se valora por una consultora externa mensualmente y se emite un informe de valoración trimestral. Además, la cartera se audita anualmente por una sociedad de auditoría (independientemente de la auditoría de las cuentas anuales) cuya opinión en todos los años fiscalizados ha sido sin salvedades ni párrafos de énfasis.

La incidencia de los rendimientos de la cartera en la evolución del fondo para los ejercicios fiscalizados se recoge en el ANEXO XVI.J, en el que se obtienen los siguientes resultados:

- El fondo ha pasado de 4.613 a 8.005 millones de euros al inicio del ejercicio 2016 y a finales de 2023.
- La dotación al fondo derivada de la recaudación de las tasas fue de 395 millones de euros en 2016, en los años siguientes se mantuvo en torno a este importe hasta 2020, año en el que pasó a recaudarse 469 millones de euros como consecuencia del aumento de las tarifas de las tasas que pagan los titulares de las centrales nucleares, manteniendose en un importe similar en los siguientes años.
- La dotación al fondo procedente de los ingresos de la cartera de inversiones fue de 186,6 millones de euros en 2016 (un 32 % de la dotación), en los dos años siguientes se registró una disminución (situándose su aportación a la dotación del fondo en el 29 %), en 2019 registró un aumento (con el 33 % de la dotación), en 2020 se produjo una disminución (al 29 %) y desde 2021 a 2023 alcanzó el 40 %, 38 % y 51 %, respectivamente; en este último año la dotación al fondo registró el importe más alto de todos los ejercicios fiscalizados al alcanzar 593,8 millones de euros (como consecuencia de los intereses de las obligaciones y bonos y de los *asset swaps*).
- En cuanto a los gastos derivados de la cartera de inversiones financieras (como consecuencia del pago de los intereses a los bancos de los *asset swaps* y de las pérdidas que en determinados años se han producido motivadas por la valoración de la parte de la cartera de negociación que se contabiliza a valor razonable), han supuesto 39 millones de euros de euros en 2016 (un 22 % de las aplicaciones del fondo), en los dos años siguientes se produjo una ligera disminución (debido a que en estos años se registraron beneficios por la valoración de la cartera de negociación a valor razonable, por lo que todos los gastos procedían del pago de los intereses a los bancos de dos de los *asset swaps* que aún estaban vigentes en estos años, números 1º y 4º), pero en 2022 y 2023 la incidencia ha sido de un gasto de 360 y 160 millones de euros,

respectivamente, el 57 % y el 37 % de las aplicaciones (que se deben en 2022 a la variación de la valoración de los bonos y otras inverisones y en 2023 a la variación de la valoración de los *asset swaps*).

II.11.2. Análisis de los derivados financieros vigentes en el periodo fiscalizado

Al inicio de 2016, ENRESA tenía en cartera trece contratos de derivados financieros con un nocional de 535,5 millones de euros, contratados entre 1999 y 2008 con un periodo de vigencia que variaba entre 8 y 20 años. De estos trece contratos, cuatro vencieron en 2016, otros cuatro en 2017, uno más en 2018 y otros dos en 2021, por lo que al final del periodo fiscalizado quedaban en cartera dos contratos que vencían en 2024 y 2029, con un nocional de 150 y 120 millones, respectivamente (que suponían el 50 % del nocional de los derivados financieros al inicio del periodo fiscalizado). Posteriormente, en 2022 ENRESA suscribió otros cinco derivados más con un nocional total de 600 millones y vencimiento en 2066. Las características de estos dieciocho derivados se recogen en el ANEXO XVI.K).

Estos dieciocho contratos de derivados financieros eran todos intrumentos de permuta financiera de tipo de interes de activos y, además, tres de ellos eran de cobertura de tipo de cambio todos ellos de la modalidad *asset swaps*. Estos dieciocho contratos consistieron en la compra por ENRESA de un bono corporativo o soberano con cupón fijo o variable (activo subyacente) y junto al bono se adquirió el derivado financiero de tipo de interés, en el que se intercambian los intereses generados por el bono por otros intereses indexados a determinadas varibles.

Los contratos de a*sset swaps* tienen por finalidad cambiar el rendimiento de un bono, es decir, cambiar la forma del flujo de caja del activo de referencia (el bono subyacente) para cubrirse contra diferentes tipos de riesgos (riesgo de interés, riesgo tipo de cambio u otros). Los intercambios de interés de activos se pueden utilizar para sustituir las tasas fijas de interés del cupón de un bono por tasas flotantes (ajustadas al IPC o Libor) o sustituir tasas flotantes de los bonos por otras también flotantes, pero referenciadas a variables distintas (por ejemplo, Libor por IPC).

En todos los casos, ENRESA suscribió con las entidades financeras un CMOF y posteriormete suscribieron la confirmación del *asset* swap en el que se detallan las características concretas de la operación acordada entre ENRESA y la entidad financiera.

Se ha comprobado que en cada una de las dieciocho confirmaciones de los *asset swaps* ENRESA adquirió a través de la correspondiente entidad financiera unos bonos con determinadas características y, simultánemanete, acordó el intercambio de los flujos de tipo de intéres (swap de tipo de interés), consistente en que ENRESA pagaría al banco los cupones que cobrase de los bonos y recibiría de este el tipo de interés pactado hasta el vencimiento del bono, momento en el que ENRESA cobrará el capital invertido en el bono y vencerá el *asset swap*. Ademas, para los tres bonos denominados en divisas distintas del euro, se acordó que el cobro de los cupones y de los bonos a su vencimiento se realizase al tipo de cambio acordadó (*asset swap* de tipo de interés y de tipo de cambio).

En las confirmaciones se establecía de forma expresa que la obligación de ENRESA de pagar a la entidad financiera los intereses acordados no se vería afectada por el impago de los cupones por el emisor de los bonos o por modificaciones en los términos de la emisión (situación que no se ha producido nunca, tal como han indicado los responsables de ENRESA a este Tribunal). Lo habitual, según ha indicado ENRESA, es que los bonos se depositen en una cuenta del banco a través del que se adquieren y con el que se suscribe el *asset swap* para garantizar el cobro del cupón.

En cuanto a la autorización de estas operaciones, tanto de los *asset swaps* como de los bonos subyacentes, se ha verificado que las órdenes de las operaciones de todas ellas fueron firmadas por los titulares de los departamentos de "Inversiones financieras" y de "Contabilidad", por el Director Financiero y por el Presidente de ENRESA. Asimismo, la confirmación de los *asset swap* y de la suscripción de los bonos subyacentes fue firmada, en todas sus hojas, por el Director Financiero y el Presidente de ENRESA (al tener ambos las facultades delegadas por el Consejo de Administración), además de por los representes de los bancos.

Seguidamente se analizan los dieciocho *asset swaps* vigentes entre 2016 y 2023.

II.11.2.1. ASSET SWAPS CON COBROS VINCULADOS A TASAS DE INFLACIÓN

Con estas operaciones ENRESA pretendía obtener una rentabilidad que, en principo, se adaptase mejor al objetivo de rentabilidad de su cartera vinculado al modelo financiero del fondo, al sustituir el tipo de interés de los bonos por un tipo de interés referenciado al IPC español más un diferencial del 2,5 % o del 1,5 % (tipos de interés establecidos en el PGRR quinto y sexto, aplicables cuando se suscribieron estas operaciones). Estos diez derivados son los siguientes:

a) Dos *asset swaps* (números 2º y 8º) a través de los que ENRESA intercambió un tipo de interés fijo de pago anual por un tipo de interés variable vinculado a la tasa de variación anual del IPC. Estos *asset swaps* se formalizaron en 2002 y 2007, respectivamente, con dos bancos a través de las cuales adquirieron los bonos emitidos en euros por dos grandes empresas alemanas (del sector energético y de telecomunicaciones) por un nominal de 50 y 20 millones de euros, con un interés fijo anual del 6,25 % y 4,75 %. Los cupones que ENRESA cobró de los bonos se intercambiaron con los bancos por unos intereses vinculado a la inflación del año anterior más 300 pb el primero y 157 pb el segundo[58], acordándose en ambos casos que el tipo de interés a cobrar del *asset swap* sería como mínimo del 0 % (en supuestos de que la variación de la inflación fuese negativa y superase a la tasa fija).

b) Cuatro *asset swaps* (números 10º, 11º, 12º y 13º), formalizados en 2007 y 2008, a través de los que ENRESA intercambió un tipo de interés flotante de pago anual por un tipo de interés variable vinculado a la tasa de variación anual del IPC. Los bonos, adquiridos a través de los bancos con los que se formalizaron los *asset swaps,* fueron emitidos por distintas cajas de ahorros españolas a un tipo de interés referenciado en tres casos al Euribor 3M más un diferencial y en el otro a un índice bancario, con un cobro trimestral. ENRESA (para los swaps 11º, 12º y 13º) intercambió con los bancos estos cupones trimestrales por el cobro anual de un tipo de interés referenciado a la inflación del año anterior más 325 pb, 400 pb y 415 pb[59], acordándose en los tres casos que el tipo de interés sería como mínimo del 0 % (en supuestos de que la inflación fuese negativa y superase a la tasa fija). Para el *asset swap* 10º, ENRESA cobró un tipo de interés fijo anual, que se incrementaba a medida que transcurrían los años, más un importe variable al vencimiento, el 30 de mayo de 2021, referenciado a la variación de inflación.

c) Un *asset swap* (número 4º), suscrito el 25 marzo de 2004, por el que se intercambió un tipo de interés fijo de pago anual del 6 % por un tipo de interés variable vinculado a la tasa de capitalización del IPC más 300 pb en un único cobro. El vencimiento de la operación podría tener lugar el 25 de marzo de cada año hasta 2024 si el Eurostoxx superaba los 4.230,66 puntos de media entre los días 5 a 9 de marzo de cada año. Este *asset swap* se formalizó con un banco a

[58] La desigualdad del diferencial entre ambos *asset swaps* se debe a las variaciones registradas en los mercados financieros entre las fechas en las que se formalizaron ambas operaciones (diciembre de 2002 y enero de 2007).

[59] El aumento del diferencial entre estos tres *asset swaps* se debe a las variaciones registradas en los mercados financieros entre las fechas en las que se formalizaron estas operaciones (enero de 2008, mayo de 2008 y junio de 2008).

través de la que se adquirieron bonos emitidos en 1999 por el Reino de España con un tipo de interés del 6 %. Los bonos, con un nominal de 124.700.000 euros, se adquirieron cinco años después de su emisión por 150.001.630 euros (este importe se correspondía con su cotización, de 148.897.728 euros más el cupón corrido, de 1.103.902 euros). Por este motivo, este es el único derivado de los analizados en este Informe en el que el nocional del *swap* es distinto para cada rama, ya que para la rama a cobrar los intereses se calculan sobre el importe desembolsado por el bono (150.001.630 euros) y para la rama a pagar coinciden con el nominal del bono (124.700.000 euros) para que los intereses pagados por el *asset swap* coincidan con el cupón cobrado por el bono.

En diciembre de 2022 el hecho desencadenante (que el Eurostoxx superara los 4.230,66 puntos) no se había producido, por lo que no se habían cobrado los intereses variables ni cancelado la inversión. En consecuencia, en esa fecha únicamente se habían pagado intereses de la rama a tipo fijo por un importe total de 133.572.098 euros y solo quedaban dos ventanas de oportunidad para que se cumpliese la condición y se evitase que el rendimiento de la operación fuese cero (los intereses cobrados del bono subyacente se pagan al banco en la rama a tipo fijo del *asset swap*). Ante esta situación de incertidumbre, en enero de 2022 el banco y ENRESA negociaron una modificación de la cláusula de contrato del *asset swap* pues, aunque el Eurostoxx era alcista y estaba cercano a los 4.230,66 puntos, existía un riesgo elevado de que no se cobraran los intereses variables. El Comité de Inversiones de ENRESA acordó el 18 de enero de 2023 liquidar anticipadamente la operación en el supuesto de que con la inversión se obtuviera un *spread* del 2 % sobre el IPC acumulado. El 31 de enero de 2023 se canceló anticipadamente la operación (el mismo día que vencía el cupón del bono), al cumplirse el requisito de rentabilidad aprobado, de manera que, aunque el diferencial resultó inferior al 3 % acordado inicialmente, se obtuvo el rendimiento establecido en el PGRR. Los importes cobrados por ENRESA, tal como se ha verificado, ascendieron a:

- 153.496.971 euros del bono, de los que 146.014.971 euros corresponden a su venta y 7.482.000 euros al cupón anual (que se pagó al banco en la rama a tipo fijo del swap).
- 171.205.125 euros por la liquidación del *asset swap*, que corresponden a:
    - 174.700.466 euros al cobro de los intereses de la rama a tipo variable (importe que obtuvo el banco de la capitalización acumulada anual referenciada al IPC del nocional de 150.001.630 euros más un *spread* del 2 %, importe que fue verificado por ENRESA).
    - 3.986.659 euros conforme a lo establecido en una cláusula de la confirmación del *asset swap*, en la que las dos entidades se comprometieron, cuando se vendiese el bono (neto del cupón corrido), a satisfacerse la diferencia entre el precio pagado en su compra (150.001.630 euros) y el importe cobrado en la venta (146.014.971 euros) para que no tuviera incidencia en el resultado.
    - Menos 7.482.0000 euros del importe a pagar de la rama a tipo fijo, que se descontaron por el banco en la liquidación practicada en la cancelación anticipada de la operación.

Posteriormente, en marzo de 2023 el Eurostoxx alcanzó 4.230,66 *puntos,* lo que hubiera supuesto la liquidación del *asset swap* y el cobro resultante hubiera sido de en torno a 234 millones de euros, según estimaciones de ENRESA. Esta estimación y la de 268 millones para el caso de que el hecho desencadenante se produjera en marzo de 2024 son en las que se basó el Comité de Inversiones para decidir que, ante la posibilidad de no obtener ningún rendimiento, era más oportuno no asumir el riesgo y cobrar los 171 millones por la liquidación del *asset swap*, dado que durante los dieciocho años de vigencia no se había producido el hecho desencadenante.

d) Los otros tres *asset swaps* (números 5º, 6º y 7º), suscritos en 2006 y 2007, tuvieron una doble finalidad ya que, además de acordarse un intercambio de tipo de interés de los activos, se produjo una cobertura del tipo de cambio tanto en el cobro de los cupones como del nominal al vencimiento del bono.

   Ello implica, tal como se ha comprobado, que para cada una de estas operaciones el importe de los intereses de los bonos en divisas cobrados por ENRESA y simultáneamente pagados a los bancos en el *asset swap* se realizó en euros, conforme al tipo de cambio acordado en la confirmación en lugar del tipo de cambio vigente en las fechas de cobro y pago. De igual forma, cuando vencieron los bonos en divisas en 2016 y 2017, el importe que recuperó ENRESA fue el de su desembolso en euros, por lo que el importe del cobro no se vio influenciado por el tipo de cambio vigente en la fecha del vencimiento del bono. De esta forma ENRESA se aseguró un tipo de cambio fijo durante toda la operación y fue el banco el que asumió las plusvalías o minusvalías que se produjeron como consecuencia de las diferencias de tipo de cambio.

   En cuanto al tipo de interés, cobrado de los bonos y simultáneamente pagados a los bancos con los que se suscribieron *los asset swaps,* era en un caso variable (el Libor 3M más 45 pb) y en otros dos era un tipo de interés fijo del 8 %. El tipo de interés que cobró ENRESA de los bancos como consecuencia de los *asset swaps* (al intercambiarlos por los cupones de los bonos) fue para dos de estas operaciones (6º y 7º) una tasa flotante vinculada a la variación del IPC más un diferencial de 150 pb y 160 pb; y para la 5º, un tipo fijo que aumentaba en distintos periodos de tiempo más un importe adicional al vencimiento de la operación (el 18 de octubre de 2016) vinculado a la capitalización del IPC durante los años de vigencia del *asset swap*.

II.11.2.2. ASSET SWAPS CON COBROS NO VINCULADOS AL IPC, SINO A ÍNDICES BURSÁTILES Y A TIPO VARIABLE CON OPCIÓN DE CONVERTIRLO EN FIJO

Las características y ejecución de estos tres derivados son las siguientes:

a) En los *asset swaps* 1º y 3º, suscritos en 1999 y en 2004, respectivamente, los intereses que cobraría ENRESA al vencimiento de la operación estaban referenciados a índices bursátiles (Eurostoxx e Ibex) en lugar de al IPC. Los bonos subyacentes adquiridos por ENRESA, en ambos casos, eran bonos del Reino de España con un tipo de interés del 6 % y del 5,5 %, por lo que ENRESA cada año cobraba los cupones y los pagaba a los bancos en ejecución de los *asset swaps,* pero no recibía ningún cobro, dado que ENRESA cobraría un solo importe al vencimiento del *asset swap*.

   La operación 1º estaba vinculada a la tasa de incremento del Eurostoxx entre las fechas de suscripción y vencimiento de la operación, pero este cobro estará condicionado a que el Eurostoxx en esta última fecha (31 de enero de 2029) supere los 5.034 puntos (valor del Eurostoxx cuando se suscribió la operación) o en cualquier fecha anterior si ENRESA ejecutase la opción prevista en el contrato. En la operación 3º, el cobro estaba vinculado al aumento del IBEX entre la fecha de contratación y del vencimiento (el 30 de julio de 2017), pero condicionado a que el Ibex en esa fecha superase los 7.900 puntos (está condición se cumplió y el importe total cobrado fue de 5.285.422 euros). En relación con estas dos operaciones, debe tenerse en cuenta que el riesgo del crédito es el de los bonos subyacentes (derivado del cobro del principal invertido cuando se amortizan los bonos), pero existe el riesgo de no cobrar los intereses al depender de la evolución de los índices bursátiles.

b) En el *asset swap* 9º, suscrito en 2007, los intereses que cobraba ENRESA inicialmente eran flotantes vinculados a la volatilidad del forward swap a 20 años, si bien en la confirmación de la

operación se había acordado que ENRESA tuviese la posibilidad de cerrar un tipo de interés diferente, opción que ejerció en enero de 2009, acordándose un tipo fijo del 6,8 % anual (pagadero semestralmente) hasta su vencimiento el 30 de enero de 2017. En este caso, los bonos subyacentes tenían un tipo de interés del 4,375 %, que ENRESA cobró y pagó simultáneamente una vez al año. Esta inversión tenía un nocional de 10 millones de euros, que representaba un 2 % sobre el total nocional de los *asset swaps* al inicio de 2016.

En la fiscalización, ENRESA ha manifestado que el motivo por el que se contrataron los *asset swaps* vinculados a índices bursátiles (1º y 3º) fue aportar a la cartera una cierta exposición a los mercados de renta variable a largo plazo, pero sin exponer el nominal de la inversión (estas operaciones replicaban la estrategia de los fondos de inversión garantizados). El 9º, a tipo variable con opción de convertirlo en fijo, según ha indicado ENRESA, se contrató para diversificar la cartera.

II.11.2.3. ASSET SWAPS CONTRATADOS EN 2022

Entre abril y agosto de 2022, ENRESA suscribió cinco *asset swaps* (números 14º al 18º) con cuatro bancos, con un nocional total de 600 millones de euros (el 14º de 200 y los cuatro restantes de 100 millones). Simultáneamente adquirió a través de los mismos bancos obligaciones del Estado, con un nominal de 600 millones de euros con vencimiento el 30 de julio de 2066 y a un tipo de intereses del 3,45 %. El importe pagado ascendió a 678.202.617 euros, precio que incluye su cotización más el cupón corrido anual. El detalle de estas operaciones se recoge en ANEXO XVI.K. Los cinco *asset swaps* tienen una vigencia hasta el 30 de julio de 2066 y el intercambio de flujo de intereses es similar para todos ellos, consistente en que, durante los 44 años[60] de vigencia de los derivados, ENRESA pagará a los bancos un interés fijo del 3,45 % (que cobra de los bonos) y cobrará los siguientes intereses en cada uno de los tres periodos en los que se divide su vigencia:

- En un primer periodo, desde la suscripción del *asset swap* hasta el 30 de julio de 2031, ENRESA cobra un tipo fijo que, dependiendo del derivado, varía entre el 4,00 % y el 4,55 %. Esto, de hecho, supone el cobro durante estos años de una prima que oscila entre el 0,55 % y el 1,10 % (la diferencia entre el tipo de interés cobrado y el pagado), cuyo importe total es ligeramente superior a 48,8 millones de euros.
- En el segundo periodo, desde el 30 de julio de 2031 hasta el 30 de julio de 2046, ENRESA cobrará un tipo de interés fijo igual a un prefijado EURCMS15Y más un margen del 0,80 %.
- En el tercer periodo, desde el 30 de julio de 2046 hasta el 30 de julio de 2066, ENRESA cobrará un tipo de interés fijo igual a un prefijado EURCMS20Y más un margen del 0,25 %.

La peculiaridad de estos derivados es que ENRESA tiene la opción de, en cualquier momento del primer periodo, poder fijar el tipo de interés a cobrar durante el segundo y/o el tercer periodo, que será igual a la cotización en esa fecha del EURCMS15Y y/o del EURCMS20Y, el cual se aplicará como un interés fijo más el correspondiente margen del 0,80 % y del 0,25 %. Igualmente, durante el segundo periodo, en el supuesto de que no se hubiese fijado con anterioridad, ENRESA podrá escoger el tipo al que cotice en una determinada fecha el EURCMS20Y y este tipo más el margen del 0,25 % se aplicará durante los 20 años del tercer periodo. ENRESA ha indicado a este Tribunal que las ventanas de oportunidad que tiene para escoger el EURCMS15Y y el EURCMS20Y son muy altas, de aproximadamente nueve años para el segundo periodo y de veinticuatro años para el segundo (lo que explicaría la diferencia en el margen aplicado en ambos periodos del 0,80 % y del 0,25 %), por lo que considera que la operación se ajusta a sus necesidades de invertir a largo plazo. No obstante, hay que tener en cuenta que los periodos en los que se aplicará este tipo fijo son muy

[60] El motivo por el que se suscriben derivados con un plazo tan largo se debe al horizonte temporal del fondo.

largos, por lo que existe el riesgo de que, una vez establecido, el tipo no guarde relación con los intereses vigentes a lo largo de esos años. También debe señalarse que estos *asset swaps,* al no estar vinculados a la inflación, con independencia del resultado económico que con ellos se obtenga, no pueden garantizar que se cumpla el objetivo previsto en el PGRR de obtener un rendimiento igual al IPC más un diferencial del 1,5 % o del IPC más el margen que se establezca en los próximos años.

Otra particularidad de estos cinco derivados se debió a que las obligaciones del Estado (emitidas en mayo de 2016) se adquirieron simultáneamente a la suscripción de las confirmaciones por un precio de 678.202.617 euros, correspondiendo la diferencia de 78.202.617 euros entre el coste y el nominal por una parte a los cupones corridos por 8.648.630 euros, y por otra a su cotización por 69.554.000 euros. En las confirmaciones se acordó que este importe se abonase en ese momento por los bancos, lo que supuso que, simultáneamente al pago de las obligaciones, ENRESA registrase un ingreso por dicho importe (78.202.617 euros). Esto se debe a que el nocional de los *asset swaps* coincide con el nominal de las obligaciones y ENRESA recuperará a su vencimiento en 2066 el nominal; por lo que respecta al cupón corrido, ENRESA cobrará el cupón al vencimiento de las obligaciones y lo pagará en su totalidad a los bancos pero, al haber cobrado de estos los cupones corridos, el resultado será el del pago a los bancos de los intereses devengados desde la suscripción de los derivados. El importe de estos cobros, registrados en 2022, se detallan para cada *asset swap* en el ANEXO XVI.L.

En la fiscalización, ENRESA ha indicado a este Tribunal que fue el banco O el que les presentó la estructura de esta operación y, una vez analizada, determinaron que se ajustaba a sus necesidades de inversión a largo plazo, considerándola atractiva debido a que disponen de un plazo muy dilatado para fijar el tipo de interés aplicable a los intereses a cobrar de los *asset swaps*, por lo que en algún momento el EURCMS15Y y el EURCMS20Y registrarán un tipo que consideren ventajoso. Por este motivo, en abril y junio de 2022 suscribieron dos *asset swaps* con el banco O con un nocional total de 300 millones de euros. Posteriormente, en julio de ese año solicitaron cotización de una operación similar a otros bancos (de la que no se ha facilitado la documentación acreditativa) con la finalidad de diversificar riesgo y de que compitiesen entre ellos, suscribiéndose finalmente los otros tres *asset swaps* con tres bancos diferentes y el mismo nocional de 100 millones de euros cada uno.

En el acta del Comité de Inversiones de 4 de marzo de 2022 se trató la primera de estas operaciones (la 14ª, de 200 millones de euros), indicándose que la consultora que valora la cartera contrastaría su valoración (esto es, que el tipo fijo del 4,0 % aplicado al primer tramo de la rama a cobrar era el que implicaba que la valoración del *asset swap* fuese igual a cero al tener un valor actual cada una de las dos ramas idéntico, pero con signo distinto). No obstante, ENRESA no ha podido facilitar esta valoración, dado que, según ha manifestado a este Tribunal, las conclusiones se le trasladaron en distintas reuniones. Por ello, a petición de este Tribunal solicitó a la consultora encargada de valorar la cartera trimestralmente que volviese a valorar los cinco derivados a la fecha de su suscripción, obteniendo que todos ellos tenían un valor positivo por un importe total de 14.189.151 euros, lo que implicaría que si ENRESA los hubiese cancelado anticipadamente inmediatamente después de su suscripción los bancos deberían haberle pagado dicho importe, situación evidentemente altamente improbable. En la valoración de la consultora no cuantificó el importe que correspondía a la prima por la compra de la opción por ENRESA y que, cabe suponer, los bancos debieron de tener en cuenta cuando ofertaron las operaciones. Meses después de su suscripción, al cierre del ejercicio 2022, estos derivados tenían una valoración positiva total (favorable a ENRESA) de 48.833.101 euros, que en 2023 había disminuido hasta 5.980.300 euros (al haber pasado uno de ellos, el 14º, a tener un valor negativo), tal como se detalla en el ANEXO XVI.L.

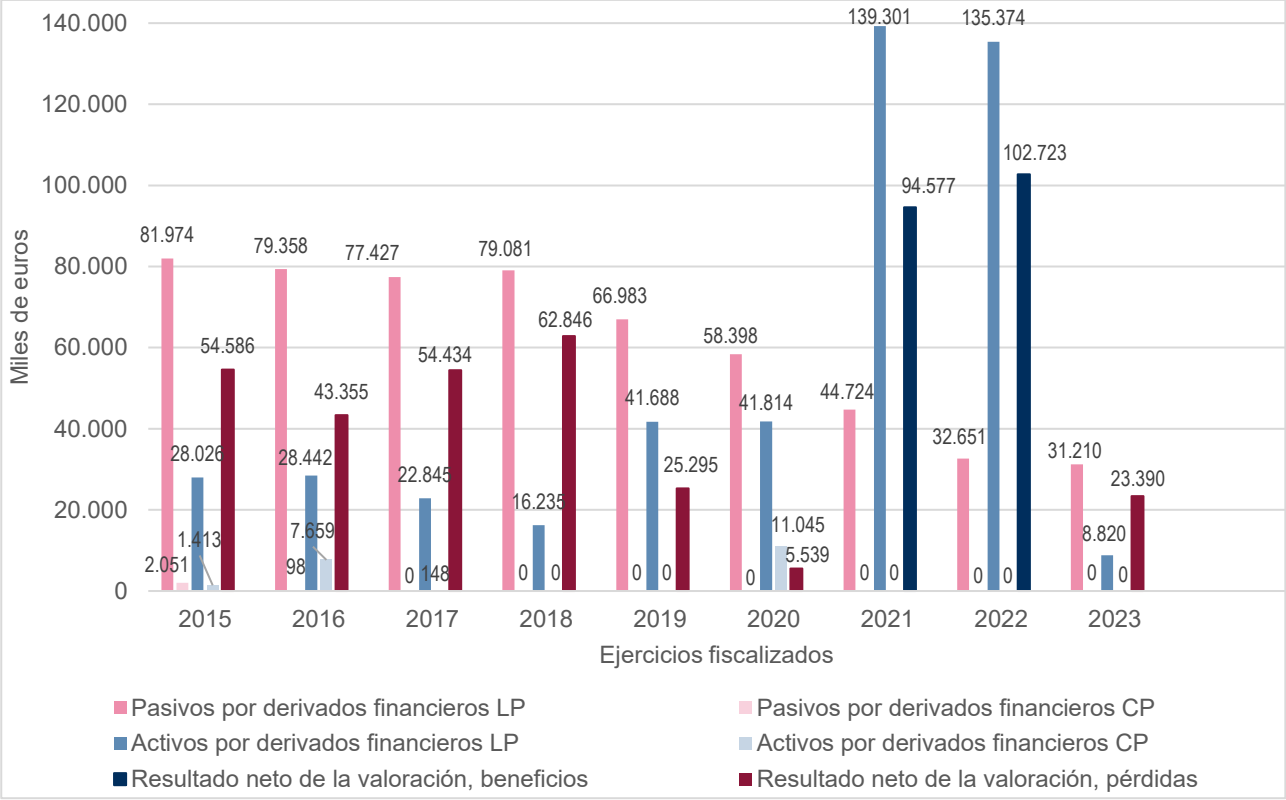
II.11.3. Contabilización de los asset swaps por su valor razonable y su incidencia en pérdidas y ganancias

Según ha indicado ENRESA durante los trabajos de esta fiscalización(mantenidas cuando el ámbito temporal de la fiscalización finalizaba en 2021), uno de los motivos por los que estas operaciones de suscripción de *asset swaps* dejaron de realizarse tras la entrada en vigor del nuevo PGC, aprobado por Real Decreto de 1514/2007, al modificarse las normas de registro y valoración aplicables a este tipo de operaciones, que desde ese momento tienen que contabilizarse por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, dado que estos derivados no son susceptibles de ser designados como instrumentos de cobertura contable, lo que implicaba introducir en la cartera un componente de volatilidad no deseado al imputarse a la cuenta de pérdidas y ganancias las variaciones en su valoración, tal como se analiza seguidamente. Sin embargo, este inconveniente no fue suficiente para decidir que no se contratasen nuevos *asset swaps* en 2022, elevando su peso en la cartera valorada por su nominal del 5 % en 2021 al 11 % en 2022 y al 9 % en 2023, tal como muestra el ANEXO XVI.H.

El valor razonable se obtiene de las valoraciones que para cada *asset swap* realiza el experto independiente al cierre de cada ejercicio, junto con la valoración del resto de activos financieros que integran la cartera, con el detalle que se indica en el ANEXO XVI.L para cada uno de los ejercicios fiscalizados. En las valoraciones se estima tanto el importe que ENRESA va a cobrar hasta el vencimiento del *asset swap* como el que va a pagar (este último importe coincide con la estimación que se realiza de la valoración del cobro de los intereses del bono subyacente). El importe neto de ambas valoraciones se contabiliza como un pasivo financiero (si el importe estimado de los pagos del *asset swap* supera al importe estimado de los cobros) o como un activo financiero (si el importe estimado de los pagos es inferior al importe estimado de los cobros) y, dependido de su vencimiento, se registran como pasivos o activos a largo plazo o a corto plazo.

Se ha comprobado que la contabilización se ha realizado todos loa años conforme a la valoración realizada por las consultoras externas, con el detalle que se recoge en el ANEXO XVI.L, lo que implicó que en los ejercicios fiscalizados se contabilizase como activos por derivados y como pasivos por derivados los importes que se indican en el gráfico n.º 34. Un mismo *asset swap* puede ser registrado un año como un activo financiero y otro como un pasivo financiero, dependiendo del valor de mercado de la permuta en cada ejercicio, que se obtiene estimándose a través de las proyecciones financieras de los flujos de cada una de las dos componentes (de cobro y de pago) efectuada con base en la previsión de la variación de los parámetros y riesgos que influyen en los intereses del *asset swap* (entre otros, curvas de inflación estimada para el importe a cobrar). Como ejemplo de lo anterior, se puede citar el *asset swap* 4º, que pasó de ser calificado como un pasivo financiero en 2018 para posteriormente, en los años siguientes, calificarse como un activo financiero, destacando su aumento de valoración en 2021 (al pasar la estimación del importe a cobrar en 2020 de 68.794.216 euros a 152.912.728 euros en 2021, como consecuencia de las expectativas del aumento del IPC), lo que explica el aumento registrado en activos financieros a largo plazo en 2021, tal como se aprecia en el gráfico n.º 34. La variación entre 2022 y 2023 se debió fundamentalmente al cambio producido en la valoración de los *asset swaps* 14º a 18º, comentada en el subepígrafe II.11.2.3.

GRÁFICO N.º 34: RESULTADOS NETOS DE LA VALORACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS POR DERIVADOS FINANCIEROS A CORTO Y LARGO PLAZO

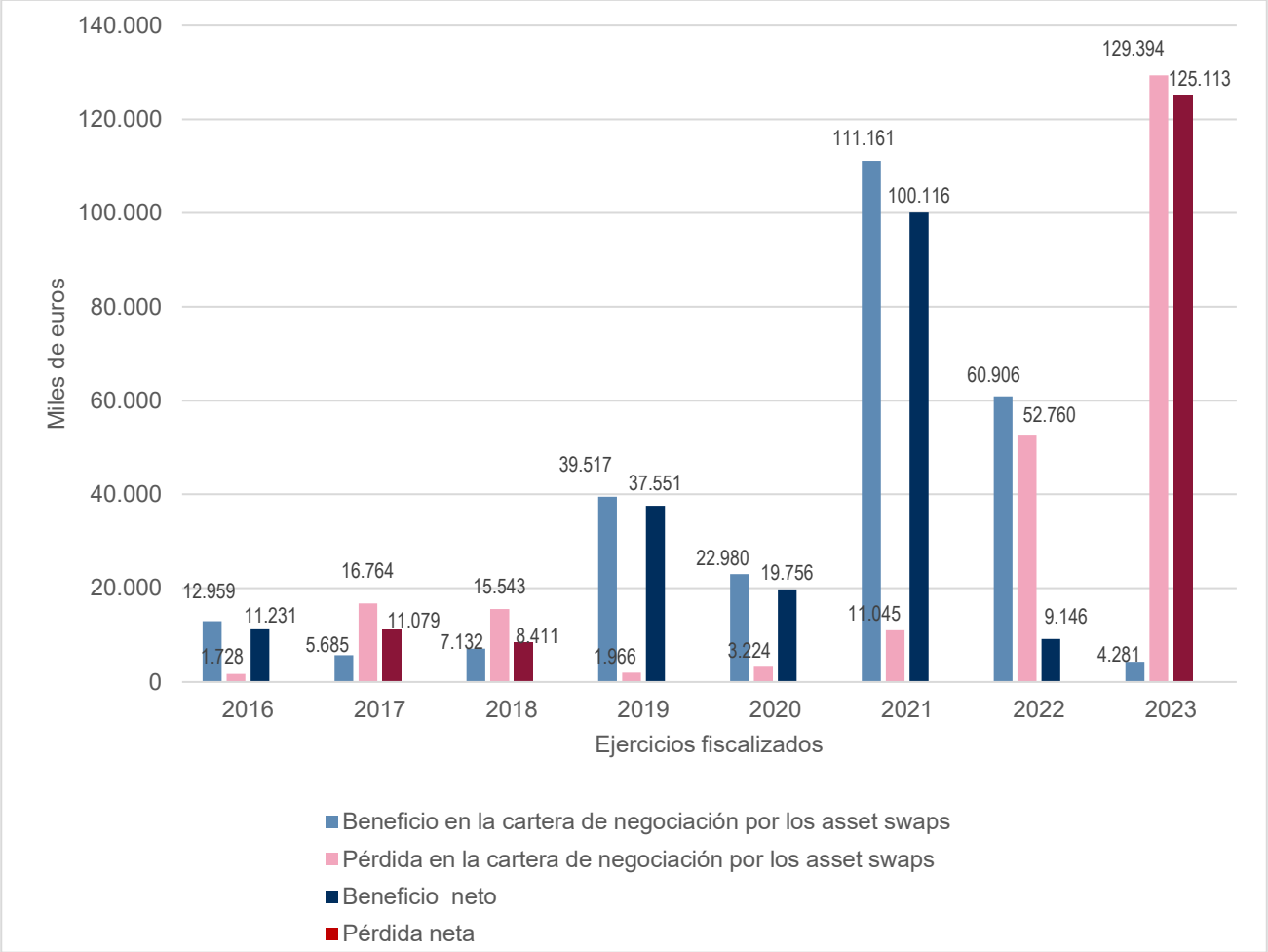


(*) El resultado se obtiene por la diferencia entre activos por derivados y pasivos por derivados, si es negativa se obtiene un resultado negativo (una pérdida) y si es positiva un resultado positivo (un beneficio).

Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización

Las variaciones interanuales de las valoraciones han implicado que durante los ejercicios fiscalizados se haya registrado un beneficio o una pérdida neta en la cuenta de resultados de ENRESA, con el detalle que se indica en el gráfico n.º 35, lo que implica que se introduzca un componente de volatilidad no deseado en la cartera (el cual se traslada al modelo financiero del fondo). Esta volatilidad no se corresponde con los rendimientos de la cartera (movimientos de tesorería) sino con la aplicación de los principios contables que son de obligado cumplimiento para estas operaciones. (En el ANEXO XVI.I se detalla el importe neto registrado como beneficio o pérdida por la valoración de los *asset swaps* a valor razonable).

GRÁFICO N.º 35: BENEFICIOS Y PÉRDIDAS GENERADAS POR LOS ASSET SWAPS COMO CONSECUENCIA DE SU VALORACIÓN A VALOR RAZONABLE



Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables, verificados en la fiscalización

II.11.4. Liquidaciones de los intereses derivados de los asset swaps

En la fiscalización se ha verificado, tal como se detalla en el ANEXO XVI.M, que los bancos han liquidado los intereses a cobrar y a pagar por ENRESA derivados de los *asset swaps* y los cupones de los bonos subyacentes conforme a los plazos y condiciones establecidos en los contratos o confirmaciones de ambas operaciones. Asimismo, se ha verificado su correcta contabilización.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que los cupones de bonos subyacentes cobrados por ENRESA se contabilizan como "Intereses de inversiones financieras", junto a los intereses devengados por el resto de la cartera cuyo importe se detalla en el ANEXO XVI.I, y los intereses pagados por los *asset swaps* a los bancos, que coinciden con el importe de los cupones, se registran como "Gastos financieros", tal como se detalla en el citado Anexo, por lo que ambas operaciones al compensarse entre ellas (excepto en el primer y último año en el que están vigentes) no tienen incidencia en el resultado del ejercicio. Por ello, la única partida que tiene transcendencia en los resultados del ejercicio es la de los intereses cobrados de los bancos de los *asset swaps*,

contabilizados como “Intereses de asset swap” con el detalle que se recoge en el citado Anexo. Esta compensación se produce todos los años en las que están vigentes los *asset swaps.*

Tal como se ha indicado reiteradamente, la finalidad de los *asset swaps* fue la de obtener inversiones financieras vinculadas al IPC español, no la de obtener un rendimiento superior al que se obtiene de los bonos. Por ello, la elección de los bonos se realizó, según han indicado los responsables de ENRESA a este Tribunal, atendiendo a su riesgo de crédito y no a su rendimiento, dado que, de haberse aplicado este criterio, no se hubiesen adquirido algunos de estos bonos debido a las variables a las que se referenciaba el cobro de sus intereses. No obstante, en la fiscalización se ha obtenido el resultado de las operaciones conjuntas (bonos más *asset swaps*) para los ocho ejercicios fiscalizados, que se detalla en el ANEXO XVI.M. En el gráfico n.º 36, se presentan estos resultados totalizados por años, observándose que los intereses totales cobrados de los bonos coinciden todos los años con los intereses pagados en la rama a tipo variable, excepto en 2022 debido al ajuste que se produjo en los nuevos los *asset swaps* y en los bonos como consecuencia del cupón corrido y de su precio de compra (fundamentalmente a los 78.202.617 euros cobrados en concepto de cobro único en 2022 de los *asset swap* suscritos en ese año (14º a 18º), analizados anteriormente.

Durante los ocho ejercicios fiscalizados, el resultado de estas operaciones fue de unos intereses cobrados netos de 319.311.783 euros, que se obtienen de:

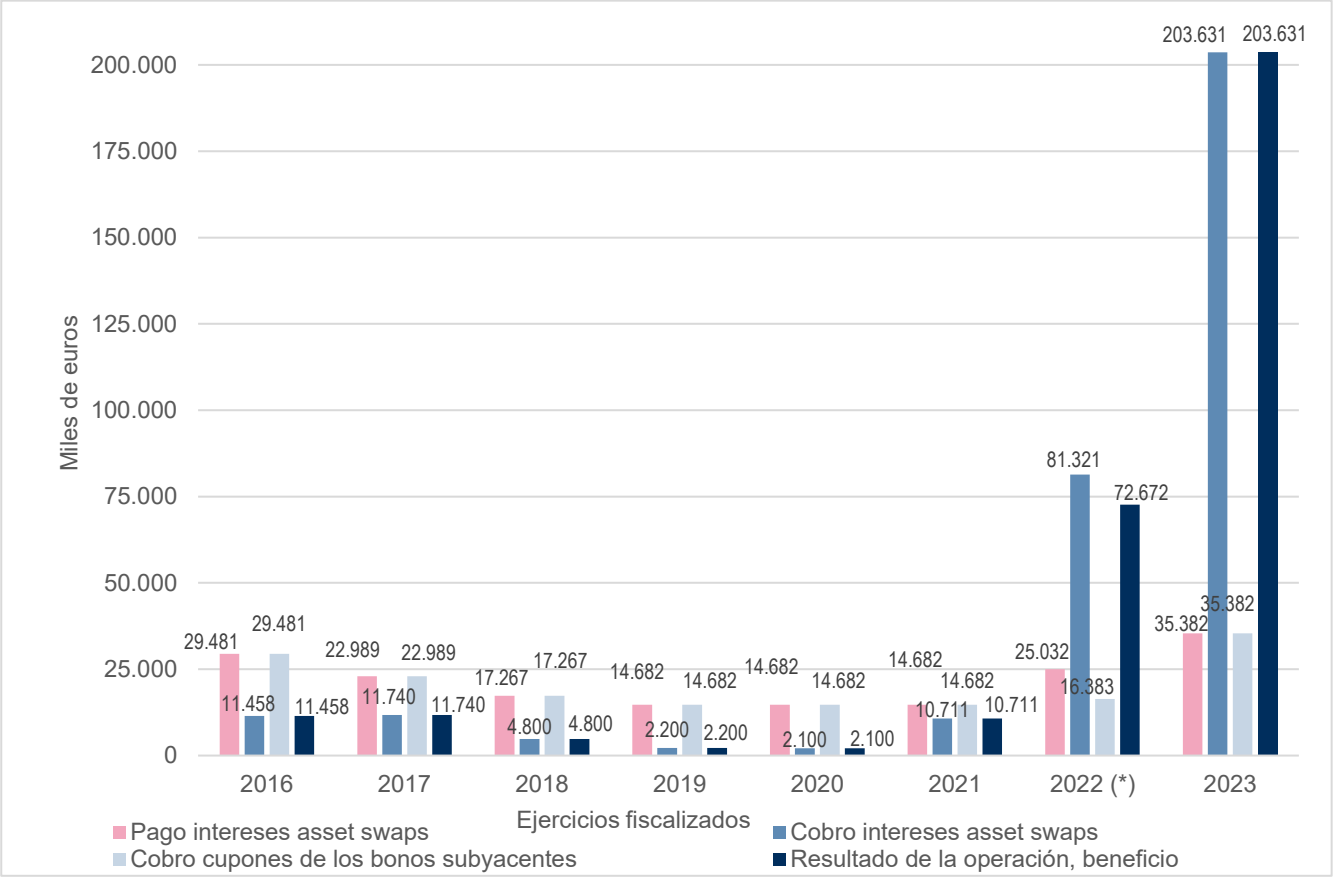
- Los intereses totales cobrados de los bonos por 165.548.857 euros.
- Los intereses totales pagados de los *asset swap* por 174.197.488 euros
- Los intereses totales cobrados de la rama a tipo variable de los *asset swaps* por 327.960.414 euros.

Ahora bien, este resultado está distorsionado por:

- El resultado del año 2023, ejercicio en el que se produjo la cancelación anticipada del derivado 4º, a la que se ha hecho mención anteriormente, que supuso que en ese año se cobrasen todos los intereses de la rama a tipo variable a cobrar por importe de 178.687.125 euros (174.700.466 de intereses más 3.986.659 euros).
- El cobro en 2022 de 78.202.617 euros de los *asset swaps* (14º a 18º) suscritos en el año como consecuencia de la diferencia pagada en los bonos entre el precio de compra y su nominal.
- El cobro de la prima por un importe total de 28.061.545 euros de los *asset swaps* (14º a 18º) durante 2022 y 2023 (suscritos en el primero de esos ejercicios).

Lo anterior explica la diferencia del resultado acumulado para los ejercicios 2016 a 2021 en relación con 2022 y 2023, tal como se aprecia también en el gráfico n.º 36, periodo en el que los intereses cobrados de los cupones y de los intereses pagados de los *assets swaps* ascendieron a 113.783.488 euros frente a los 43.009.127 euros cobrados de los intereses a tipo variable de los *asset swaps*.

GRÁFICO N.º 36: COBROS Y PAGOS DE LOS INTERESES DE LOS ASSET SWAPS Y COBRO DE LOS CUPONES DE LOS BONOS SUBYACENTES EN EL PERIODO FISCALIZADO



(*) En 2022 no coinciden el pago de los intereses de los *asset swaps* con los intereses cobrados de los bonos debido a que para las nuevas operaciones el cobro de los cupones se minora con el cupón corrido. De igual forma en los intereses de los *asset swaps* se han incluido los cobros iniciales de los bancos, en el que se incluye el cupón corrido de cada bono y la diferencia entre el precio de mercado de los bonos y el nominal.

Fuente: datos obtenidos de los registros contables y extracontables. verificados en la fiscalización.

Al igual que para el periodo fiscalizado, también se ha obtenido para los *asset swaps* que vencieron en el periodo fiscalizado el importe de los intereses cobrados y pagados durante toda su vigencia, desde su formalización hasta su vencimiento, y el de los bonos a los que estaban vinculados, tal como se muestra en el ANEXO XVI.N. Así, los intereses cobrados de los bonos ascendieron a 274.443.958 euros y los intereses pagados en los *asset swaps* a 280.740.937 euros, frente a los 316.009.913 euros cobrados de los *asset swaps*. En ese Anexo figura, además, el importe de los *asset swaps* pendientes de vencer, si bien no se pueden obtener unas conclusiones consistentes, dado que el resultado del número 1º dependerá de si se cobran o no intereses a su vencimiento en enero de 2029 y los números 14º a 18º se encuentran en el periodo del cobro de la prima.

II.12. NAVANTIA, S.A., S.M.E.

II.12.1. Antecedentes de la entidad y modalidad de derivados contratados relacionados con su actividad empresarial en monedas distintas del euro.

Navantia, S.A., S.M.E. (Navantia) se constituyó el 30 de julio de 2004 con la denominación social de New Izar SL. El titular de todas sus acciones es la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI).

Las actividades que desarrolla Navantia, que constituyen su objeto social conforme a sus Estatutos, son principalmente las relacionadas con los programas navales militares y, complementariamente, las que conciernen a programas o actividades de naturaleza civil, referidas entre otras a la construcción, modificación, reparación y desguace de todo tipo de buques, de artefactos flotantes y plataformas. Navantia tiene su centro corporativo en Madrid y cuenta con centros productivos para desarrollar su actividad en Galicia, Andalucía y Murcia. Además, en 2023 tenía establecimientos en Turquía, Australia, India, Arabia Saudí y Francia, así como una oficina de representación en Bruselas. Dada las características de la actividad de Navantia, es habitual que en algunos de sus programas, dependiendo del país al que exporte, los contratos de venta estén denominados en monedas distintas del euro. Asimismo, las adquisiciones de determinados materiales para llevar a cabo estos programas también pueden estar denominadas en otras divisas.

Para estas transacciones Navantia contrata operaciones de cobertura de riesgo de tipo cambio con el fin de cubrir posibles fluctuaciones de las divisas desde ese momento hasta que se producen los cobros o los pagos. Para ello utiliza seguros de cambio que consisten en operaciones de compra o de venta de divisas a plazo contra euros (derivados denominadas *forwards* de divisas), cuyas condiciones se fijan en el momento de la contratación del derivado, pero su desembolso (intercambio de las divisas por euros) se produce en la fecha pactada. En las operaciones de venta, la fecha pactada de vencimiento del *forward* de divisas coincide con la fecha en la que Navantia cobrará las divisas acordadas en los contratos de venta o en las fechas o en las que estima que las cobrará; divisas que vende al banco al tipo de cambio pactado en el *forward* para recibir un importe predeterminado de euros. En las operaciones de compra la fecha de vencimiento del *forward* coincide con la fecha del pago o la estimada que tiene que realizar Navantia a sus proveedores en divisas; para ello compra al banco las divisas pactadas al tipo de cambio acordado en el *forward.* Los seguros de cambio o forwards no son operaciones estáticas, son operaciones que se tienen que ir adecuando a la planificación de los programas y, por ello, son susceptibles de ser anticipadas o prorrogadas con la correspondiente modificación del tipo de cambio que ello conlleva. De todas las entidades analizadas en el presente Informe, Navantia es la única que realiza operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio (*forwards* de divisas).

II.12.2. Cumplimiento de las normas internas sobre los procedimientos a aplicar en la contratación del seguro de cambio

II.12.2.1. CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS INTERNAS DE SEPI PARA LA AUTORIZACIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE COBERTURAS POR SUS SOCIEDADES DEPENDIENTES

Durante la mayor parte del periodo fiscalizado (hasta febrero de 2023) se aplicaron las denominadas "*Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones aplicables a las empresas y fundaciones que integran el Grupo SEPI",* aprobadas por su Consejo de Administración en la sesión de 22 de febrero de 2013, detalladas en el ANEXO XVII.A. En estas normas se establece que está prohibida la contratación de derivados excepto los de cobertura de

operaciones comerciales o financieras (esto implica que se prohíbe la contratación de derivados especulativos). La política general establecida en estas normas era cerrar la cobertura de riesgo de tipo de divisa (las posiciones del tipo de cambio) en el momento en el que se contrataba la operación subyacente (el contrato comercial que, dependiendo de su importe, tenía que haber sido aprobada previamente por SEPI). En el supuesto de que concurriera alguna circunstancia por la que no se hubiera procedido al cierre de las coberturas cuando se formalizó el contrato comercial, las empresas deberían requerir preceptivamente autorización previa del Comité de Dirección de SEPI, siendo necesario que las coberturas se ajustasen a las directrices fijadas anualmente por el Consejo de Administración de SEPI.

El 25 de enero de 2023, el Consejo de Administración de SEPI aprobó unas nuevas normas de funcionamiento, en las que, para los derivados, se ha eliminado la referencia de que la política general es contratar la cobertura de tipo de cambio en el mismo momento que el contrato comercial y también se ha eliminado la necesidad de que esté justificada la circunstancia por la que no se contratan simultáneamente ambas operaciones; no obstante, si no se produce esta coincidencia, las normas exigen que las operaciones de cobertura estén de acuerdo con las pautas del Comité de Dirección de SEPI, tal como se aprecia en el ANEXOXVII.A.

En el ANEXO XVII.A se pueden consultar el procedimiento establecido en ambas normas, las directrices del Consejo de Administración y las pautas del Comité de Dirección.

A continuación, se analiza el cumplimiento de las normas anteriores durante los ejercicios fiscalizados relativas a las solicitudes de Navantia y las aprobaciones genéricas de SEPI para periodos anuales (que no coinciden con el año natural). Si bien, debe tenerse en cuenta que a las coberturas suscritas en 2023 con posterioridad a la firma del contrato comercial les fueron de aplicación las normas aprobadas en 2013, dado que su contratación se realizó con base en la autorización de SEPI de 21 de diciembre de 2022.

En relación con la autorización previa por el Comité de Dirección de SEPI de las coberturas de tipo de cambio realizadas con posterioridad a la formalización de los contratos de compra y de venta, Navantia viene disfrutando de una autorización genérica aprobada anualmente por SEPI. Según ha indicado Navantia en la fiscalización, esto se fundamenta en la necesidad de que estas coberturas han de contratarse de modo inmediato con las entidades financieras, ya que, si tuvieran que obtenerse autorizaciones individuales, los tipos de cambio ya no serían los negociados, dada la inmediatez con la que se contratan estas coberturas. Asimismo, por exigencia de algunas entidades financieras con las que contrata las coberturas, desde 2017 Navantia ha obtenido la aprobación genérica de SEPI para la emisión de cartas de conocimiento de soporte a la operación de cobertura de tipos de cambio con vencimiento superior a un año (posteriormente, la formalización de una carta de conocimiento específica se haría, en su caso, por apoderados de SEPI). Durante los ejercicios fiscalizados, al menos, se solicitó una carta específica emitida el 23 de diciembre de 2020 para varias confirmaciones suscritas con el banco B (con número de referencia 10º) con un importe total de 38,8 millones de dólares estadounidenses (USD) y un contravalor de 31.136.018 euros (anteriormente, en 2015 se había solicitado otra carta de conocimiento para una cobertura de tipo de cambio para pagos suscritas con el mismo banco por importe de 106 millones de USD).

En mayo de 2015 y en mayo de 2016 el Comité de Dirección Corporativo de Navantia autorizó que el Presidente elevase a SEPI las propuestas para la renovación anual de la delegación para cerrar coberturas de riesgo de tipo de cambio ligadas a contratos de construcción[61], por un contravalor

[61] Por contratos de construcción debe entenderse, conforme al artículo 2 de los Estatutos de Navantia, también los contratos y pedidos relacionados con la modificación, transformación, reparación y desguace de buques y del resto de artilugios que fabrica Navantia.

máximo de 500 millones de euros. En junio de esos dos años, el Comité de Dirección de SEPI autorizó estas operaciones, para un plazo de un año, en los siguientes términos: las coberturas a realizar deberían ajustarse a las directrices fijadas por el Consejo de Administración de SEPI (indicadas anteriormente y recogidas en el ANEXO XVII.A) y los importes nocionales de cada operación no deberían superar los 10 millones de euros. El plazo de vigencia de estas autorizaciones era de un año a partir de la fecha de comunicación (la primera hasta el 18 de junio de 2016 y la segunda hasta el 9 de junio de 2017, tal como se indica en el ANEXO XVII.B). Además, Navantia debería comunicar posteriormente a la Dirección de Gestión Financiera de SEPI las condiciones financieras de las operaciones finalmente formalizadas.

Desde junio de 2017 hasta noviembre de 2022 (para las operaciones a suscribir hasta finales de 2023) fue necesario que el Consejo de Administración de Navantia solicitase también al Consejo de Administración de SEPI que aprobara la autorización para que SEPI pudiera emitir una carta de conocimiento genérica (débil) para las operaciones de derivados que cumplieran con las directrices aprobadas. Por ello, el procedimiento seguido fue el siguiente: el Comité de Dirección Corporativo de Navantia acordó previamente (excepto en 2017 que fue con posterioridad) que, previa autorización por el Consejo de Administración de Navantia, se elevase al Consejo de Administración de SEPI la propuesta de renovación de la autorización para que Navantia pudiera perfeccionar operaciones de cobertura y para que SEPI pudiera emitir cartas de conocimiento que facilitaran la formalización de los contratos de cobertura, ambas con el plazo de un año y con el mismo límite global.

A su vez, el Consejo de Administración de SEPI aprobó en las fechas indicadas en el citado ANEXO XVII.B las solicitudes de Navantia en los términos requeridos, exigiéndole que le informase mensualmente de las operaciones concertadas. En la autorización hasta noviembre de 2021 se incluyó la obligación de que Navantia comunicase a la Dirección de Asesoría Jurídica de SEPI la documentación contractual y a la Dirección de Gestión Financiera las condiciones financieras de las operaciones formalizadas.

En relación con todo lo anterior, como resultado de los análisis realizados en la fiscalización, debe indicarse que:

a) El importe de las solicitudes y autorizaciones referentes a los contratos que podían formalizarse fueron disminuyendo desde 500 millones de euros para los primeros periodos analizados a 120 millones para el periodo que finalizó el 21 de diciembre de 2022, pero aumentó hasta 1.100 millones para el último periodo analizado que finalizó el 21 de diciembre 2023. Estos importes superaron ampliamente al de las coberturas realmente contratadas, tal como se ha obtenido en el subepígrafe siguiente en el gráfico n.º 38. Navantia ha indicado que este importe se corresponde con la posición prevista abierta en divisas para el caso de que no fuera posible cerrar las coberturas en el momento de la firma de los contratos.

b) El límite fijado en 10 millones de euros para el importe a cubrir en cada operación de cobertura de riesgo de cambio (el nocional del derivado), acordado por el Comité de Dirección de SEPI el 18 de junio de 2015 y de 9 de junio de 2016, se superó al menos en cinco ocasiones (pertenecientes todas a la exportación de los buques Suezmax). Estas operaciones eran de cobertura de cobros en divisas suscritas el 30 de julio y el 16 de diciembre de 2015, con vencimiento entre el 30 de junio de 2017 y el 3 de diciembre de 2018. Navantia ha indicado que tenía aprobaciones específicas de SEPI para ello, aunque no las ha aportado hasta la fase de alegaciones a este Informe. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que este límite se eliminó en las autorizaciones de los años siguientes, por lo que cabe suponer que no era acorde con la actividad comercial de Navantia.

c) En lo que respecta a las comunicaciones mensuales de Navantia a SEPI, en la fiscalización se han facilitado numerosos correos en los que, a petición de SEPI, Navantia remitía la relación de las operaciones de cobertura de tipo de cambio vigentes en esa fecha.

d) En las solicitudes de autorización de Navantia a SEPI se aprecia que, tal como se muestra en el ANEXO XVII.B, varias peticiones de Navantia se cursaron con posterioridad a la fecha en la que había vencido la autorización del año anterior. Esto fue así en la solicitud de 20 de junio de 2017 (la autorización del año anterior había finalizado el 9 de junio de 2017) y en la solicitud de 14 de octubre de 2019 (la autorización del año anterior había vencido el 19 de julio de 2019). En otro caso, la solicitud se realizó el 3 de noviembre de 2020, antes de que venciese la autorización el 8 de noviembre de 2020 pero, dado el escaso margen con el que se realizó la solicitud, la autorización de SEPI se produjo con posterioridad al vencimiento de la del año anterior. Según ha indicado Navantia, esto se debió a que lo habitual es que se cierre la cobertura en el momento en el que se contrata la operación comercial.

e) La solicitud de 27 de junio de 2018 inicialmente se realizó por 500 millones de euros y posteriormente se realizó una nueva solicitud para el mismo periodo por 200 millones. Por último, debe destacarse el importe de la solicitud para el año 2023, que ascendió a 1.100 millones (para el año siguiente el importe solicitado y aprobado fue similar, elevándose a 1.130 millones).

f) En cuanto a la solicitud de cartas específicas de conocimiento de SEPI a los bancos, debe indicarse que dependen de la política que estos tengan implantada, por lo que, al menos, se ha emitido una el 23 de diciembre de 2020 a petición del banco B, para una operación de compra de unas turbinas por un importe total de 38.815.017 USD, con un contravalor de 31.136.018 euros, con vencimiento superior a un año, formalizada mediante seis confirmaciones una para cada pago. Según ha indicado Navantia, en los años 2022 y 2023 SEPI no ha tenido que emitir nuevas cartas de conocimiento (débil). En 2015 SEPI emitió una carta de conocimiento, si bien no se ha tenido constancia de que en ese año se aplicase un procedimiento específico para su solicitud y autorización.

II.12.2.2. CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS INTERNAS DE NAVANTIA PARA LA CONTRATACIÓN DE OPERACIONES DE COBERTURAS DE TIPO DE CAMBIO

Hasta abril de 2018, Navantia no tenía un procedimiento escrito debidamente aprobado para la contratación de las operaciones de cobertura. No obstante, tal como ha indicado a este Tribunal durante la fiscalización se actuaba siempre de la misma manera (descrito en el ANEXO XVII.C).

El 10 de abril de 2018, la Dirección de Administración y Finanzas aprobó un procedimiento escrito ("*P.DF.003, Procedimiento para la cobertura del riesgo de cambio*"), en el que se regulaban las distintas actuaciones a realizar en la contratación de las coberturas de riesgo de tipo de cambio, aplicable a los pedidos o contratos en divisas con un contravalor en euros superior a 600.000 euros, pues para los que tienen un contravalor inferior no se contrata cobertura de tipo de cambio, sino que se aplica el tipo de cambio de contado vigente en el momento de la venta de la divisa (para los cobros) y el de la compra de la divisa para los pagos (en el ANEXO XVII.D se describe este procedimiento). El 24 de marzo de 2022 se revisó el procedimiento anterior aprobándose una Instrucción ("*I-AF-025, Cobertura del riesgo de cambio"* por la Dirección de Administración y Finanzas de Navantia. La única variación que se produjo fue la motivada por las reformas introducidas en el PGC por el RD 1/2021 en la contabilidad de las coberturas, que se concretan en la evaluación de la eficacia de las coberturas.

En relación con este procedimiento, en la fiscalización no se ha podido verificar que Navantia haya realizado una valoración de la contratación de la cobertura, con base en las pantallas facilitadas por la agencia de información, en la que obtuviese el importe de la cantidad que habría de recibir o entregar en euros como consecuencia de la venta o de la compra de las divisas en la fecha de vencimiento del forward de divisas, de tal manera que le permitiese determinar el importe que el banco estaba aplicando como CVA y como comisión de la operación (esto es, la diferencia entre el tipo de cabio del forward obtenido de las pantalla y el tipo de cambio ofertado por el banco). Asimismo, tampoco se ha podido contrastar que se hayan solicitado ofertas a varios bancos ni que el precio del banco con el que se contrató fuese el más ventajoso, dado que las solicitudes de cotización a los bancos, según ha indicado Navantia, se realizan telefónicamente. Si bien, lo anterior podría haberse solventado mediante un documento o archivo en el que se indicara, para cada cobertura contratada, la estimación previa de la cotización realizada por Navantia y las solicitudes efectuadas a las entidades financieras con las ofertas recibidas, firmado por la persona que realizó los cálculos y la solicitud de las ofertas y visado por su superior jerárquico. La única excepción para todas las operaciones analizadas ha sido la operación de cobertura de cobros en *Great Britain pound* (GBP), como consecuencia del programa "*Fleet solid support*", contratada en 2023 por importe de 545 millones de GBP, para la que sí consta que Navantia solicitó a un total de siete bancos que indicasen para nueve cobros que se producirían entre el 30 de junio de 2023 y el 30 de junio de 2031, por un importe total inicialmente previsto de 847 millones de GBP, el precio del forward y el del CVA y, dada la envergadura de la operación, el porcentaje que podrían asumir en cada uno de los cobros. Finalmente, contrató el importe definitivo de 545.324.022 GBP (con un contravalor de 587.080.714 euros) con el banco D dado que, según ha indicado Navantia, podía acometer la operación sin necesidad de un coordinador, lo que suponía abaratar el coste, si bien este extremo no ha podido ser contrastado.

En el caso de prórroga de la cobertura de riesgo de cambio, las normas no indican cómo se debe proceder. Navantia ha indicado que el procedimiento habitual para obtener el nuevo tipo de cambio consiste en comunicar al banco la nueva fecha a la que se prorroga el vencimiento, este obtiene los puntos en los que varía el tipo de cambio entre ambas fechas (el aumento o disminución entre la cotización del tipo de cambio el día del vencimiento previsto en la confirmación y la cotización esperada en la nueva fecha de pago). Estos puntos (positivos o negativos) se adicionan al tipo de cambio establecido inicialmente en la confirmación, obteniéndose así el nuevo tipo de cambio aplicable al pago. De manera similar se procede cuando se adelanta el pago, el banco calcula la diferencia de puntos (positiva o negativa) entre la fecha real de pago y la de la confirmación y se suma al tipo de cambio establecido en la confirmación. Los puntos obtenidos para calcular el nuevo tipo de cambio se verifican por Navantia a través de la aplicación que tiene contratada con la correspondiente agencia de información. Ahora bien, al igual que ocurre con el tipo fijado en las confirmaciones iniciales analizadas anteriormente, tampoco queda constancia de las comprobaciones que realiza la Sociedad, por lo que no se ha podido verificar si estas realmente se realizaron ni la idoneidad de los cálculos.

II.12.3. Operaciones de coberturas de riesgo de cambio vigentes y contratadas en el periodo fiscalizado

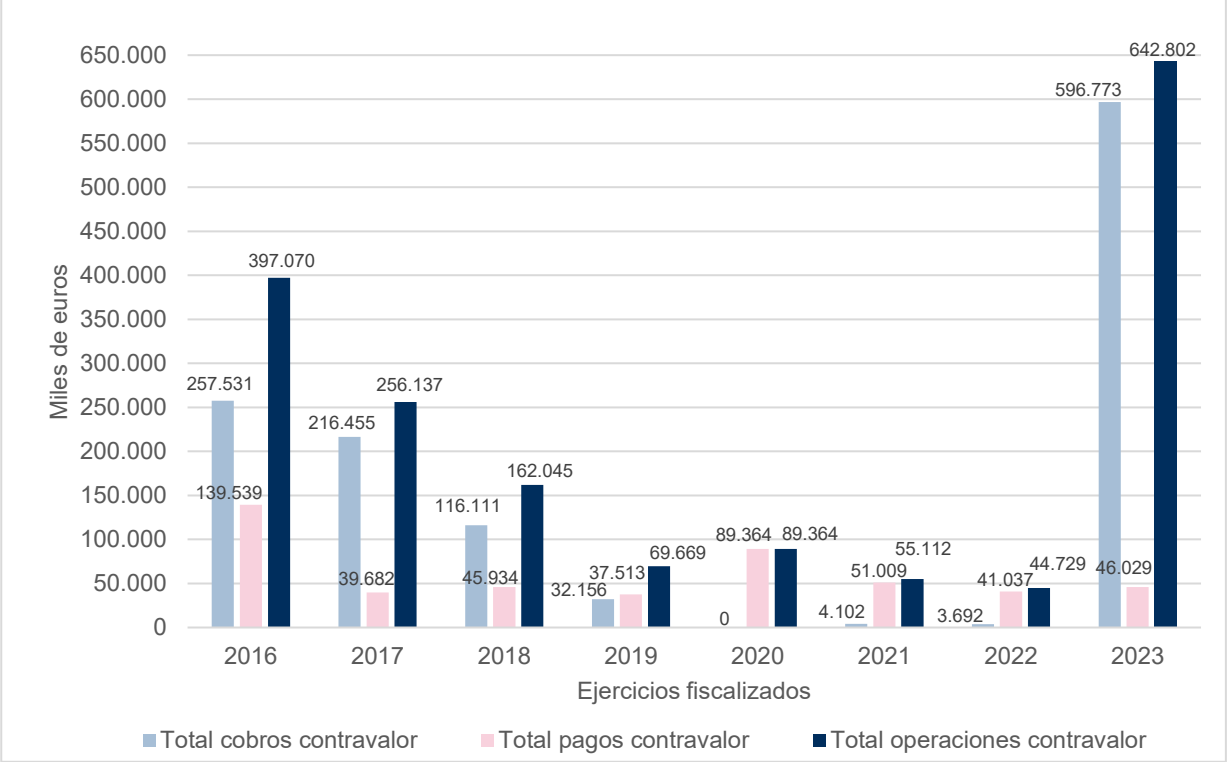
En la fiscalización, en primer lugar se ha obtenido el importe de coberturas de riesgo de tipo de cambio y el número de cobros y pagos para los que, a 31 de diciembre de cada uno de los ejercicios fiscalizados, estaban vigentes las coberturas. Lo habitual es que un contrato comercial de importación o exportación incluya varios pagos o cobros, para los que Navantia contrata la cobertura del riesgo de tipo de cambio con un banco que, dependiendo de su política, emite una sola confirmación para todos los cobros y/o pagos (banco B) o una confirmación para cada uno de ellos. A los cobros y a los pagos se les aplica el tipo de cambio ofertado por el banco (establecido en la

confirmación) y se obtiene su contravalor en euros (importes que realmente Navantia va a cobrar o pagar). Asimismo, se ha verificado que la valoración en euros de cada transacción (cobro o pago) al cierre de cada ejercicio se realizó aplicando el tipo de cambio vigente en esa fecha, con el detalle desagregado por divisas que se recoge en el ANEXO XVII.E. De dichas comprobaciones se ha obtenido lo siguiente:

a) Para las coberturas de riesgo de cambio de **cobros** en divisas se observa, tal como se aprecia en el gráfico n.º 37, que fueron disminuyendo paulatinamente en los tres primeros ejercicios fiscalizados (entre 2016 y 2018), pasando el contravalor en euros de todas las operaciones contratadas de 257 a 116 millones de euros (estas últimas correspondían a cinco contratos comerciales y al departamento de sistemas), para disminuir drásticamente a finales de 2019 y no tener operaciones contratadas a finales en 2020. En los dos años siguientes las operaciones contratadas se mantuvieron en unos niveles muy bajos y en el ejercicio 2023 se registró el importe más elevado de operaciones de cobros contratadas en divisas de todos estos años, con un contravalor de 597 millones de euros, de los que 587 millones se corresponden con el programa "*Fleet solid support*" de tres buques de apoyo logístico para Reino Unido con un importe de 545 millones de GBP.

b) Las coberturas de riesgo de tipo de cambio de **pagos** en divisas fluctuaron a lo largo de estos años, produciéndose el importe asegurado más elevado el 31 de diciembre de 2016, con 62 confirmaciones con un contravalor en euros de 397 millones de euros, y el menor el 31 de diciembre de 2019, con 53 operaciones con un contravalor de 39 millones.

GRÁFICO N.º 37: OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO PARA COBROS Y PAGOS EN DIVISAS VIGENTES AL CIERRE DE CADA EJERCICIO, VALORADAS EN EUROS AL TIPO DE CAMBIO ESTABLECIDO EN LAS CONFIRMACIONES



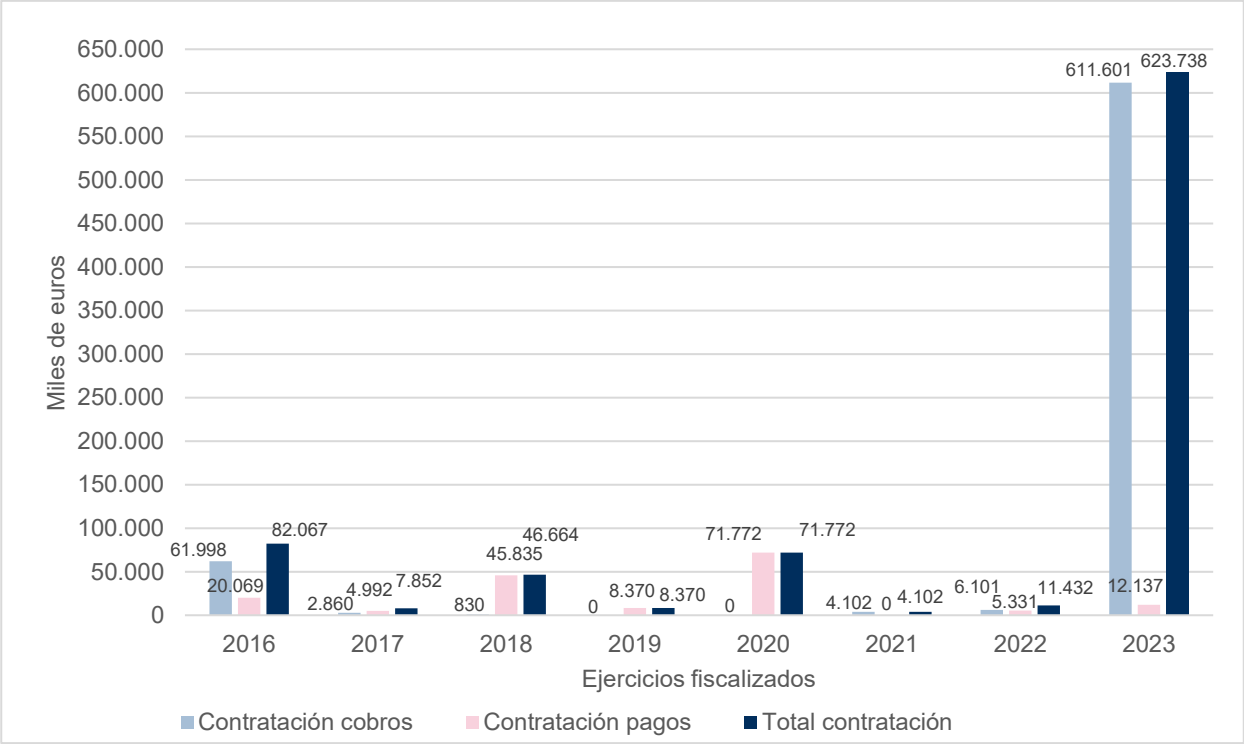
Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de los registros de valoración de las coberturas, una vez que se han verificado algunos de los cobros y pagos.

En segundo lugar, para la contratación de las coberturas de riesgo de tipo de cambio realizadas en cada uno de los años fiscalizados, se han obtenido los importes que se detallan en el gráfico n.º 38, del cual se desprende que la contratación de coberturas en su conjunto presenta fuertes oscilaciones entre años sucesivos.

a) La contratación de coberturas de riesgo de **cobros** en divisas registró el importe más elevado en 2016, con 28 operaciones aseguradas con un contravalor en euros de 62 millones de euros, en los años siguientes la contratación disminuyó drásticamente siendo inexistente en los años 2019 y 2020, posteriormente, en 2021 y 2022 volvió a contratarse coberturas y en 2023 registró un aumento muy significativo como consecuencia del programa "*Fleet solid support*" con un importe de 587 millones de euros (545 millones de GBP). A este respecto, debe tenerse en cuenta que la contratación de las coberturas de los cobros está relacionada con los contratos de construcción que realice Navantia en monedas distintas del euro, pero no guardan relación con la cifra de negocios registrada en esos ejercicios (que, tal como se desprende de sus cuentas anuales, ha aumentado progresivamente en los ejercicios fiscalizados, pasando de 710 millones en 2016 a 1.339 millones en 2023).

b) En cuanto a las contrataciones de coberturas de **pagos**, se observa que registran fuertes fluctuaciones interanuales y, al igual que ocurría para las coberturas de cobros, su contratación tampoco está vinculada a los aprovisionamientos realizados en el ejercicio que, en paralelo a la cifra de negocios, han ido aumentando en el periodo fiscalizado.

GRÁFICO N.º 38: OPERACIONES DE COBERTURAS DE RIESGO DE CAMBIO DE COBROS Y PAGOS EN DIVISAS CONTRATADAS EN CADA EJERCICIO, VALORADAS EN EUROS AL TIPO DE CAMBIO ESTABLECIDO EN LAS CONFIRMACIONES



Estos importes podrían verse incrementados ligeramente con aquellas coberturas que no figuran registradas en los archivos trimestrales de valoración, por tener un periodo de vigencia muy corto y coincida la suscripción y el vencimiento en el mismo trimestre.
Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de los registros de valoración trimestral de Navantia de las coberturas de riesgo de cambio, de los cuales se verificó una muestra.

II.12.4. Análisis de las confirmaciones de las coberturas de riesgo de cambio

Navantia había suscrito, entre los años 2009 a 2015, cinco CMOF con los bancos con los que en el periodo fiscalizado perfeccionó las coberturas de riesgo de cambio mediante las denominadas "confirmación de la transacción de cobertura de riesgo de tipo de cambio" (debe tenerse en cuenta que los bancos con los que se suscribieron confirmaciones fueron seis, dado uno de ellos procede de la fusión con otro con el que se había suscrito el correspondiente CMOF).

Para realizar el análisis de las confirmaciones de cobertura se ha obtenido una muestra de los registros trimestrales con las coberturas vigentes, relacionadas en el ANEXO XVII.F, en el que se recogen sus principales características y su valoración en la correspondiente fecha.

En primer lugar, se ha observado que para cada contrato comercial se han suscrito una o varias confirmaciones de operaciones de cobertura de tipo de cambio, dependiendo del número de cobros o de pagos que en este se establezcan. En todos los casos analizados se ha incluido en cada confirmación un único cobro o pago, a excepción de las confirmaciones 1ª, 10ª y 14ª (suscritas con el banco B). En la primera se incluyeron todos los vencimientos de pagos y cobros derivados de una misma operación (la construcción y venta de dos petroleros); en la segunda los pagos de un contrato; y en la tercera la mayoría de los cobros de otra operación comercial. Lo habitual ha sido que, para un mismo contrato comercial, se suscribieran todas las confirmaciones (coberturas) con el mismo banco, excepto en un caso en el que las confirmaciones se dividieron entre las que vencían en los primeros doce meses y las que finalizaban en los siguientes meses, debido a que el banco A exigía carta de confirmación para las coberturas con vencimiento a más de un año. No obstante, según ha indicado Navantia en sus alegaciones, esta distribución, en modo alguno se debía a la eventual demora asociada a su tramitación en SEPI; dado que, la decisión de suscribir con el banco A las confirmaciones que vencían en primer lugar y las siguientes con el banco K, que no exigía carta de confirmación, se debió, según Navantia, "*estrictamente a la voluntad de la Sociedad de evitar la atribución de un grado de confort o ventaja adicional a una entidad frente a otra, garantizando así una actuación plenamente equilibrada, objetiva …..*".

En segundo lugar, se ha comprobado que los datos de las confirmaciones de las coberturas coinciden con los que figuran en los registros trimestrales de coberturas con los que se obtiene su valoración, en los que se incluye para cada operación: la fecha de contratación de la operación (que según ha indicado Navantia se realiza telefónicamente); el importe de la divisa que se va a comprar o vender al banco; la fecha de vencimiento, en la que está previsto que se realice la transacción; el tipo de cambio aplicable, que determina el importe en euros que Navantia va a entregar o recibir del banco; y la valoración de la operación en euros al finalizar cada trimestre, al aplicarles el tipo vigente en esa fecha. Para ello, se han revisado todos los archivos trimestrales desde que se suscribió la confirmación hasta la fecha de vencimiento, comprobándose si la cobertura se liquidó a su vencimiento o si se produjo su cancelación anticipada. Además, se han revisado los archivos anteriores y posteriores a los de la fecha de vencimiento, para determinar si la cobertura se ha prorrogado y, en su caso, si lo ha hecho por el mismo importe o por otro diferente. Por último, para algunas de estas operaciones se ha solicitado la factura emitida en la divisa del contrato y el registro contable del pago o del cobro, en el que figura el importe en divisa y el importe en euros contabilizado en la cuenta de bancos. Seguidamente se exponen los resultados obtenidos de estas comprobaciones.

- Contrato de confirmación 1º, suscrito con el banco B el 16 de diciembre de 2015, en el que se incluía la cobertura de veinte pagos por un importe total de 94.504.000 USD y de ocho cobros por un importe total de 130.167.754 USD, todos ellos vinculados con la construcción y la venta de dos petroleros (Suezmax 544/545L).

Los veinte **pagos** en USD para adquirir los diseños y los materiales a una empresa surcoreana para que Navantia llevase a cabo el ensamblaje de los dos buques se analizan en el ANEXO XVII.G. Los veinte pagos incluidos en la confirmación, de 94.504.000 USD, se producirían entre el 8 de enero de 2016 y el 7 de enero de 2020, conforme a lo establecido en el contrato. El tipo de cambio acordado en la confirmación aumentaba paulatinamente a medida que se alejaban las fechas de pago (para el primer vencimiento el tipo de cambio EUR/USD era de 1,0939 y para el último de 1,1750), lo que determinaba que el importe total inicialmente previsto de los pagos fuese de 84.485.052 euros (cuantía que se obtiene al aplicar a cada uno de los pagos en USD el tipo de cambio acordado en la confirmación). Todos estos datos, obtenidos de la confirmación, están reflejados correctamente en los listados trimestrales con las coberturas vigentes. El importe total de los pagos en USD incluidos en la confirmación se correspondía con el precio establecido en el contrato para los dos petroleros (47,25 millones de USD de cada uno), habiéndose identificado estos veinte pagos con cada uno de los cinco hitos previstos en el contrato para cada buque (tal como se indica en el ANEXO XVII.G).

Ahora bien, como consecuencia de los retrasos que se produjeron en la recepción de los pedidos y en los últimos hitos, tal como se desprende del análisis de los listados trimestrales, el vencimiento de las coberturas se prorrogó para once de los veinte pagos (para nueve en una ocasión y para los otros dos en dos ocasiones). En unos casos se prorrogó el importe total a pagar y en otros solo una parte, dado que la otra parte presumiblemente se había realizado en la fecha prevista de vencimiento. Estas prórrogas implicaron que se modificase el tipo de cambio aplicable a cada pago y, por consiguiente, varió el importe que Navantia tenía que entregar al banco en euros. Así, el tipo de cambio EUR/USD aplicado por el banco a las prórrogas fue aumentado a medida que se demoraba la fecha del pago, por ello el importe en euros que Navantia tuvo que entregar a los bancos para comprar los USD y realizar los pagos fue superior al inicialmente previsto en la confirmación en 84.865 euros para ambos buques (según el importe obtenido de los registros, no contrastado con los datos contables ni con los bancarios).

Con la finalidad de verificar los datos sobre los vencimientos de las coberturas, se han seleccionado únicamente los dos últimos pagos de cada buque (*forwards* 1º25, 1º23, 1º25 y 1º26, que corresponden a los hitos 4.º y 5.º que se produciría una vez se hubiesen entregado los buques) por importe de 2.362.600 y 472.520 USD (que se corresponden con el 5 % y el 1 % del precio del contrato de compra formalizado con el suministrador), dada la dificultad de analizar los pagos anteriores incluidos en el hito 3.º, que hubiese supuesto la fiscalización de la ejecución íntegra del contrato, cuya complejidad se explica en el ANEXO XVII.G. Para esos cuatro pagos se han solicitado las facturas y el justificante del registro contable, en el que se incluye la fecha del pago y el importe de los euros pagados con su contrapartida en USD, habiéndose obtenido los resultados que se exponen a continuación. Las cuatro facturas emitidas por el proveedor en USD, coinciden con el importe incluido en la confirmación y en los listados trimestrales con las coberturas vigentes. El importe total de estos cuatro pagos establecido en la confirmación ascendía a 4.917.587 euros, pero debido a las variaciones (disminuciones) que se produjeron entre el tipo de cambio EUR/USD fijado en la confirmación inicial y el resultante de los pagos meses después, se produjo un aumento del importe pagado de 273.263 euros. Los importes de las coberturas, según indica Navantia, no se han aplicado a los pagos para los que se contrataron, las cuatro últimas facturas, sino al pago de otras facturas anteriores (incluidas en el hito 3.º vinculado con la entrega de los diseños y materiales, dado que previsiblemente el importe de las más de 3.000 facturas superó al inicialmente previsto en el contrato). Por ello, cuando se produjeron los últimos cuatro pagos en USD, el seguro de cambio se había aplicado a otros pagos anteriores y, al no quedar coberturas contratadas, los pagos se produjeron a un tipo de cambio de contado. Esto implicó que, a estos pagos, a pesar de lo indicado por Navantia en fase de alegaciones, no se les aplicó las Normas de SEPI aprobadas por su Consejo de Administración el 22 de febrero de 2013, para los pagos y cobros en divisas y la contratación de

coberturas de tipo de cambio, en las que se establece que "*En caso de riesgo de divisa, la política general es cerrar las posiciones en el momento de contratación de la operación"*, tal como se indica en el Anexo XVII.A, Esto es, con carácter general la cobertura de tipo de cambio deberá contratarse simultáneamente al contrato comercial para todos los pagos o cobros en divisas aplazados, para a continuación regular cómo debe procederse en el caso de que esto no sea posible[62]. En la confirmación número 1ª también se incluyeron ocho **cobros** por un importe total de 130.167.754 USD por la venta de los dos buques, con un contravalor inicial de 114.226.989 euros, que se producirían entre el 28 de febrero de 2017 y el 3 de diciembre de 2018, cuando tengan lugar distintos hitos de la construcción (comienzo, puesta de la quilla, flotadura y entrega). En el importe de la confirmación se incluyeron todos los cobros del contrato, excepto los dos cobros iniciales de 3.350.000 USD, al ser al contado (uno para cada buque) producidos el 31 de julio de 2015 ni tampoco se incluyeron los pagos acordados posteriormente por modificaciones del contrato. Para cada uno de los cobros incluidos en la confirmación el tipo de cambio aumentaba a medida que el vencimiento se alejaba en el tiempo (al pasar de 1,1200 EUR/USD para el primer vencimiento a 1,1526 EUR/USD para el último).

Al igual que los pagos, tal como se desprende de los registros trimestrales, también se prorrogaron cuatro de los ocho cobros (dos en una ocasión, otro en dos y el otro tres veces), lo que ha supuesto que el importe de estos ocho cobros, que según la confirmación era de 83.491.062 de euros, haya disminuido en 1.338.344 euros como consecuencia de estas prórrogas (según el importe obtenido de los registros, no contrastado con los datos contables ni con los bancarios). El procedimiento seguido para obtener el nuevo tipo de cambio es el mismo que el de los pagos. Ahora bien, no se ha seleccionado ninguna muestra de cobros dado que la operación de venta se realizó con una estructura muy compleja de *Tax Lease* y realizar estas comprobaciones hubiera supuesto analizar toda la estructura, tal como se explica en el citado ANEXO XVII.G.

- Para las confirmaciones números 2ª a 8ª, suscritas entre octubre de 2016 y abril de 2018, se ha realizado un análisis similar al de la confirmación 1ª; si bien, dada su antigüedad no se ha seleccionado ninguna factura ni justificante del pago. Para dos de las tres confirmaciones suscritas con el banco P, que fueron prorrogadas, se ha comprobado que el banco remitió la nueva confirmación de la cobertura en la que figuraban tanto el tipo aplicado inicialmente como el de la prórroga, los cuales coinciden con los incluidos en el registro trimestrales de coberturas vigentes. Esta misma situación también se produjo para la confirmación número 8ª, suscrita con el banco K.

- Las quince confirmaciones referenciadas con el número 9ª se suscribieron en diciembre de 2018 con el banco B, con un importe total de 31.758.000 CHF, con la finalidad de dar cobertura del riesgo de tipo de cambio a los pagos vinculados con un contrato comercial, suscrito con un grupo tecnológico internacional, para el suministro de sistemas para la industria de defensa incluido en el "programa Arabia". De ellas se ha seleccionado la confirmación que vencía el 30 de noviembre de 2022, para un pago por un importe de 317.580 CHF y un contravalor de 286.780 euros. El pago se realizó el 28 de diciembre de 2022 (28 días después de la fecha del vencimiento del derivado establecida en la confirmación) por el importe de la factura de 314.863 CHF, cuantía inferior en 2.718 CHF al previsto en la confirmación del seguro. Por ello, el 30 de noviembre de 2022 Navantia solicitó una prórroga y se programó el pago para 28 de diciembre (fecha en la que

[62] Debe señalarse que la norma transcrita por Navantia en sus alegaciones corresponde a las aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI el 25 de febrero de 2023, incluida también en el Anexo XVII.A de este Informe, en las que desparece esta mención de la política general para el riesgo en divisa, tal como se aprecia en el citado Anexo. Por ello, Navantia considera en sus alegaciones incorrectamente que la norma no le obliga a suscribir cobertura para todos los pagos o cobros de una operación, sino que puede contratarla únicamente para unos y dejar sin cobertura otros.

se pagaría la factura), pero sin causa justificada, el 27 de diciembre de 2022 el banco confirmó una prórroga del forward hasta el 17 de enero de 2023; por ello el 28 de diciembre el banco no asoció la "boleta" al pago, al haberse prorrogado, y el pago en CHF se realizó al tipo de cambio del día (sin aplicar la cobertura), lo que supuso que finalmente se pagasen 332.661 euros y se registrase un gasto por diferencias negativas de cambio de 34.495 euros, ya que el tipo de cambio aplicado fue el de contado. (El que no utilizase el forward y se aplicase el tipo de cambio del día al pago, supuso que Navantia tuviera que realizar un desembolso más elevado, cuantificado en la fiscalización en 48.334 euros). Según ha justificado Navantia en sus alegaciones, la cobertura se volvió a prorrogar en enero de 2023 y, posteriormente, el 31 de marzo de 2023, se aplicó únicamente 31.478 CHF (el 10 % del *forward*) al pago del mismo proveedor y de otro distinto, comunicando el banco el 30 de marzo de 2023 la liquidación del seguro, del que se había "incumplido" 286.102 CHF.

- Las confirmaciones números 10ª, 11ª y 12ª se suscribieron todas el 23 de diciembre de 2020 con tres bancos diferentes y se corresponden con la cobertura de tipo de cambio de dos contratos comerciales realizados en USD, con el detalle que se indica en el ANEXO XVII.F. Para estas tres operaciones, no ha quedado constancia del motivo por el que Navantia las contrató con tres bancos diferentes en lugar de con el que hubiese ofrecido las condiciones más ventajosas, tal como se indica en las normas internas de Navantia. La cobertura número 10º suscrita con el banco B para seis pagos por un importe total de 38.815.017 USD de un contrato comercial, es el único caso de todos los analizados para el que se tiene constancia de que SEPI ha emitido, por exigencias del banco B, una carta de conocimiento específica. Las coberturas números 11ª y 12ª corresponden a otro contrato comercial, por un importe total de 23.582.000 USD (suscrito con una multinacional estadounidense con recursos en tecnología). Según ha indicado Navantia, la distribución de la cobertura del riesgo de tipo de cambio entre dos bancos (los seis pagos que vencían en el año con el banco A -confirmaciones número 11ª- y los otros seis pagos que vencían en 2022 y 2023 con el banco K -confirmaciones número 12ª-) se debió a que el banco A solicitaba carta de conocimiento para los vencimientos superiores a un año, por lo que se optó por contratar con este banco las coberturas que vencían en primer lugar y las siguientes con el banco K al no exigirla. Este extremo no ha podido contrastarse ni tampoco el tipo de cambio que hubiese ofertado el banco K para todo el contrato. Seguidamente se analiza la cobertura del riesgo de tipo de cambio de estas operaciones.

  - Operación número 10ª. El detalle de las coberturas contratadas para cubrir el riesgo de tipo de cambio del contrato comercial en divisas para la adquisición de una turbina se analiza en el ANEXO XVII.H. Para este contrato se suscribió un contrato en el que se incluyó la cobertura de seis pagos por un importe de 38.815.017 USD, que ascenderían a 31.136.018 euros a realizar entre el 31 de diciembre de 2021 y el 31 de octubre de 2024. El banco emitió la confirmación de los seis forwards (aunque en el contrato por error figuraban las coberturas duplicadas). Posteriormente, en un documento sin fecha del banco B se comunica la anulación de todas las coberturas con efecto del día de su suscripción, sin que se hayan suscrito nuevas confirmaciones, que se realizaron telefónicamente, tal como se especifica en el documento de anulación y ha corroborado Navantia. De estas confirmaciones se han seleccionado dos pagos.

    El primer pago con cobertura, por importe de 12.500.000 USD (previamente se había realizado el primer pago al contado al formalizarse el contrato, y, por tanto, sin cobertura), se adelantó en 34 días, por lo que el vencimiento del *forward* tuvo que adelantarse en 34 días (al 26 de noviembre de 2021). Esto supuso una modificación del tipo de cambio aplicado a esta cobertura que se tradujo en que el contravalor en euros del pago en USD aumentase en 9.941 euros. La modificación del tipo de cambio no ha sido justificada por Navantia. La contabilización del seguro de cambio (del gasto) se produjo el 10 de diciembre de 2021, con

un contravalor en euros de 10.180.811 euros (importe de los euros desembolsados para adquirir los USD) y unas diferencias de cambio despreciables de 61 euros. Por ello, el *forward* había sido eficaz al evitar las diferencias por tipo de cambio. No obstante, en contra de lo indicado por Navantia en fase de alegaciones, la documentación del banco justificativa de la modificación del tipo de cambio no se ha facilitado hasta esta fase, en la que se ha remitido una nueva confirmación del banco, suscrita el 26 de noviembre de 2021[63], con el tipo de cambio aplicable al *forward*.

El otro pago seleccionado para el que se había suscrito cobertura de tipo de cambio es de 5.064.149 USD, vencía inicialmente el 31 de julio de 2023, pero primero se prorrogó y posteriormente se produjo un pago parcial el 2 de julio de 2024 de 2.978.036 USD con un contravalor de 2.352.505 de euros. Este importe se contabilizó, sin que se generasen gastos ni ingresos por diferencias de tipo de cambio.

- Para la operación número 11ª se ha seleccionado la primera de las seis confirmaciones suscritas con el banco A, por un importe de 3.537.300 USD cuya liquidación se realizó en la fecha prevista, por lo que en la contabilización del seguro por 2.892.314 euros no se registraron diferencias de tipo de cambio.

- De las seis confirmaciones número 12ª, suscritas con el banco K, se ha seleccionado una por un importe de 471.640 USD, cuyo vencimiento se prorrogó seis meses. Ello supuso que al pago se le aplicase un tipo de cambio USD/EUR más elevado, lo que se tradujo en un pago en euros inferior en 5.270 euros al previsto en la confirmación. Si bien, en este caso el banco ha justificado, a solicitud de Navantia como consecuencia de la fiscalización, el tipo de cambio aplicado en la prórroga, aunque no queda constancia de que en su momento este fuese contrastado por Navantia.

- Para la operación referenciada con el número 13º contratada con el banco B detallada en ANEXO XVII.F (según la confirmación inicial suscrita el 15 de febrero de 2022 se contrata la cobertura de ocho pagos de por un importe total de 1.554.713 USD, a realizar entre el 30 de marzo de 2022 y el 19 de diciembre de 2022, con un contravalor de 1.363.003 euros). Para esta operación se ha verificado que: (i) inicialmente coincidían los datos de la confirmación con los del archivo de la valoración del primer trimestre de 2022; y (ii) según los datos de este archivo, en el segundo trimestre de 2022 se han prorrogado las fechas de tres pagos, pero no se ha modificado el importe a pagar en euros; esta misma situación se produjo en el cuarto trimestre de 2022, en el que se prorrogaron los pagos entre diecinueve y 186 días sin que tampoco se haya modificado el importe de los pagos en euros; posteriormente, en el primer trimestre de 2023 se volvieron a prorrogar las fechas de todos los pagos 101 días y sí se modificó el archivo de valoración.

  De estos *forwards* se han seleccionado dos, uno por importe de 400.000 USD (del que se produjo un pago parcial de 325.000 USD) y otro de 320.326 USD, para los que se ha verificado que no se habían producido diferencias de cambio en su contabilización (esto es, que el seguro de

[63] En el desarrollo de los trabajos de fiscalización se había solicitado las confirmaciones de los *forwads* de los seis pagos; Navantia facilitó seis acuerdos de cancelación anticipada de los forwards, sin fecha, uno por cada uno de los pagos de la operación comercial, posteriormente, se volvió a solicitar aclaraciones este respecto y se facilitó un contrato de confirmación, de 23 de diciembre de 2020, en el que se incluían la cobertura de seguro de cambio de doce pagos (los seis de la operación y otros seis más idénticos), por lo que se volvió a solicitar aclaraciones al respecto, indicando que se trataba de un error del banco pero que las coberturas eras únicamente de seis pagos. Al adelantarse la fecha de pago del seleccionado, se solicitó justificante documental del banco con el tipo de cambio aplicado finalmente al gago, distinto al establecido en la confirmación de 23 de diciembre de 2020, y hasta la fase de alegaciones no se ha facilitado la nueva confirmación del *forward*.

cambio fue eficaz) y que el importe de los euros adquiridos para los pagos en USD (según el extracto bancario) coincidía con el registrado contablemente. Además, se ha solicitado a Navantia que reclamara al banco las confirmaciones de las dos prórrogas vigentes cuando se realizó el pago de 325.000 USD, para verificar que se aplicó el tipo de cambio ofertado en aquellas. De la documentación remitida por el banco a Navantia a solicitud de este Tribunal, se desprende lo siguiente:

- El pago se produjo el 28 de julio de 2022 (por lo que los 75.000 USD restantes figuraban correctamente en los archivos de valoración trimestral hasta el del primer trimestre de 2023, inclusive). Sin embargo, según el banco la liquidación había sido por el importe total de 400.000 USD el 28 de julio de 2022 en la misma fecha en la que se contabilizó el seguro por los 325.000 USD (importe realmente pagado). Posteriormente, el banco justificó a Navantia que se trataba de un error suyo (envió la documentación con las sucesivas prórrogas y pagos parciales), por lo que el archivo de valoración de Navantia es correcto.

- Para el pago de 320.326 USD no se han detectado incidencias, coincidiendo todos los datos, aunque cabe destacar que según la documentación remitida por el banco se han producido siete prórrogas de este seguro.

- La otra operación, número 14ª, corresponde a los cobros de un elevadísimo importe del programa Fleet Solid Support consistente en la construcción de tres buques logísticos para la Flota Auxiliar de la Royal Navy en GBP (545.324.023 GBP cubiertas en 587.135.554 euros a 31 de mayo de 2023). Dado que al final de periodo fiscalizado aún no se había producido ningún cobro, las pruebas se han limitado a verificar la selección del banco con el que se suscribieron las confirmaciones. Se ha verificado que inicialmente se solicitaron ofertas para la cobertura del riesgo de tipo de cambio a ocho bancos y, según ha indicado Navantia, a algunas las descartaron inicialmente ya que el tique de riesgo que podían tomar era muy limitado lo que encarecería la operación. Con el resto se mantuvieron contactos mientras que los bancos avanzaban en los trámites internos de aprobación y finalmente se decantaron por el banco D al tener todo el riesgo aprobado en los plazos establecidos y a precio competitivo.

  Ahora bien, no ha sido posible verificar estas afirmaciones dado que Navantia no dispone de un procedimiento que las soporte ni de un comité u órgano colegiado o unipersonal de dirección que certifique los motivos por los que se adjudicó toda la operación a este banco. En consecuencia, no ha quedado constancia documental del proceso de selección ni de las variables que se tuvieron en cuenta para su adjudicación, tales como capacidad para asumir la operación, porcentaje de las comisiones aplicadas (sobrecoste sobre el precio obtenido de las pantallas de las agencias de información) por los bancos en sus ofertas, valoración sobre la conveniencia de diversificar o no el riesgo de la operación entre varios bancos, valoración de que se requiriese o no carta de conocimiento por SEPI, entre otras. Por todo ello, no ha sido posible verificar en la fiscalización que se contrató con el banco que presentaba las condiciones más ventajosas para Navantia.

II.12.5. Contabilización de las coberturas de tipo de cambio

El *forward* de divisas cumple con las tres características para ser considerado como derivado financiero conforme a lo establecido en la NRV 9.ª del PGC (acorde con el párrafo 9 de la NIC 39), dado que su valor depende de los cambios del tipo de cambio (variable subyacente), no requiere una inversión inicial y se liquida en una fecha futura. En consecuencia, su contabilización puede realizarse aplicando lo previsto en la NRV 9.ª 6 del PGC, siempre y cuando en el momento inicial se cumplan determinados requisitos (designación formal, documentación de la relación de cobertura

y ser altamente eficaz) y a lo largo de su vigencia sea eficaz como cobertura prospectiva y retrospectivamente.

En concreto, a los efectos de registro y valoración contable, debe tenerse en cuenta la clasificación establecida en la NRV 9.ª 6 del PGC para las coberturas de los flujos de efectivo, al poder incluirse en esta categoría la cobertura de riesgo de cambio de un compromiso en firme relacionado con compras o ventas previstas de inmovilizados materiales, bienes y servicios en moneda extranjera (el párrafo 87 de la NIC 39 y el párrafo 6.5.3 de la NIIF 9 contemplan que la cobertura de riesgo de cambio de un compromiso en firme pueda contabilizarse como una cobertura del valor razonable o como una cobertura de flujos de efectivo). El Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas indicó que el contrato suscrito por una empresa para cubrir el riesgo en moneda extranjera asociado a la compra de existencias debía calificarse como una cobertura de flujos de efectivo, ya que su objeto es cubrirse del riesgo que afectará a la cuenta de pérdidas y ganancias (Boicac n.º 77/2009 consulta 3). Esta categoría contable, la de coberturas de flujos de efectivo, fue en la que Navantia incluyó a todas las operaciones de cobertura de tipo de cambio, lo que implica que las ganancias o pérdidas que de ellas se derivan se reconozcan transitoriamente como “Ajustes por valoración” en patrimonio neto, en lugar de en la cuenta de pérdidas y ganancias, al obtenerse que eran eficaces como cobertura del riesgo de tipo de cambio.

Navantia controla las operaciones de cobro y de pago en divisas para las que ha suscrito cobertura de riesgo de cambio a través de los registros de valoración trimestrales, dos ficheros en Excel, uno de cobros y otro de pagos, en los que figuran para cada operación los datos acordados en la confirmación junto con el proyecto y el pedido al que están vinculadas (todos estos datos permanecen inamovibles desde la contratación hasta su vencimiento, ya sea el previsto inicialmente o el prorrogado), cumpliéndose de este modo con los requisitos iniciales establecidos en la NRV 9.ª 6 del PGC (analizados en el ANEXO III.A).

Navantia obtiene trimestralmente el valor razonable de las operaciones de cobertura de riesgo de cambio. Para cada operación calcula el valor de mercado al que en esa fecha se contrataría una operación de cobertura de compra o de venta de divisas por el mismo importe y con el mismo vencimiento, basándose en la información que sobre el nuevo tipo de cambio facilita la aplicación de la agencia de información contratada al efecto (de manera que para dos coberturas con el mismo vencimiento se obtiene el mismo tipo de cambio con independencia de la fecha en la que estos se hayan contratado). Ahora bien, Navantia no tiene en cuenta al obtener el valor razonable el riesgo de crédito propio ni de la contraparte, tal como se regula en la NIIF 13.

Así, para los **pagos** en divisas, si la diferencia entre el valor establecido en la confirmación de la cobertura (en euros) es inferior a su valor razonable (la valoración trimestral en euros) se contabiliza como un activo por derivados (a corto plazo o a largo plazo), pues el importe que realmente va a pagar Navantia en euros como consecuencia de la cobertura de tipo de cambio es inferior a la estimación del pago que se realizaría si no se hubiese suscrito dicha cobertura. En caso contrario se registraría un pasivo por derivados, pues el importe que realmente se va a pagar en euros es superior al que en ese momento se estima que tendría que pagar si no se hubiese suscrito la cobertura.

Para los **cobros** en divisas el razonamiento es el mismo, si la diferencia entre el valor establecido en la confirmación de la cobertura (en euros) es inferior al valor razonable (la valoración trimestral en euros) se registra un pasivo por derivados, pues el importe que realmente se va a cobrar en euros (el fijado en la confirmación) es inferior a la estimación que se realiza del cobro para el supuesto de que no se hubiera suscrito la cobertura de tipo de cambio. En el supuesto contrario se registraría un activo por derivados.

Este procedimiento se ha verificado al 31 de diciembre de los ejercicios fiscalizados. Navantia ha facilitado copia de los “pantallazos” con las cotizaciones previstas para las distintas divisas en la fecha de su vencimiento, lo que ha permitido verificar que el tipo aplicado a esa fecha para obtener el valor razonable era correcto. El valor razonable así obtenido (la nueva valoración en euros) se compara con el importe en euros de la cobertura contratada (por el que se realizará la transacción), obteniéndose diferencias positivas o negativas en euros, según el caso. Estas diferencias en euros se totalizan para los cobros distinguiendo los que vencen en los doce meses siguientes (que se consideran operaciones a corto plazo) y los que vencen en los años siguientes (operaciones a largo plazo), procediéndose de la misma manera para los pagos. Asimismo, se ha verificado para los ocho ejercicios fiscalizados que cada trimestre se contabiliza conforme a la nueva valoración (y se anula la contabilización del trimestre anterior), de manera que los importes que se obtienen en ese trimestre como activos y pasivo a corto plazo y a largo plazo coinciden con el sado de las cuentas.

Durante el periodo fiscalizado todas las coberturas de riesgo de cambio se han considerado eficaces, pues tal como se ha comprobado, la variación que se ha obtenido entre el valor razonable y su valor de contratación ha oscilado entre un 93 % y un 106 %. En consecuencia, el 75 % del beneficio o pérdida se ha reconocido transitoriamente en el patrimonio neto (en el epígrafe de ajustes por cambio de valor como “Operaciones de cobertura), en lugar de como un ingreso o gasto definitivo en la cuenta de pérdidas y ganancias. El otro 25 % se ha contabilizado, según proceda, como un como “Pasivo por diferencias temporarias deducibles” o como “Activo por diferencias temporarias deducibles”.

En el ANEXOXVII. I se recogen para el periodo fiscalizado los saldos registrados en cada una de las cuentas como consecuencia de las coberturas de riesgo de cambio, tanto de cobros como de pagos, para los que se ha verificado que se han obtenido conforme al procedimiento analizado anteriormente. De esta forma se obtiene que el impacto bruto (por los activos por derivados financieros y por los pasivos por derivados financieros) presenta fuertes oscilaciones de distinto signo entre un año y el siguiente. Así, a 31 de diciembre de 2016 la cobertura de tipo de cambio tuvo un impacto bruto negativo de -9.737.286 euros, en 2017 se situó en un importe positivo de 6.509.067 euros, en 2020 el impacto bruto fue negativo en -1.398 miles de euros, en 2021 pasó a ser positivo en 3.362.764 euros, en 2022 fue positivo en 5.044.223 euros y en 2023 fue negativo en -16.213.998 euros. Lo anterior implica que, de no haberse adoptado la contabilización de coberturas de los flujos de efectivo, la cuenta de resultados habría registrado en estos años una volatilidad no deseada, igual al importe de la variación interanual del impacto bruto. Así, en 2016 se habrían registrado pérdidas por importe de 9.345.204 euros, en 2017 ganancias por 16.246.353 euros y en 2023 una pérdida de 21.258.221 euros, tal como se aprecia en el citado. ANEXOXVII. I.

La contabilización de estas operaciones se realiza de la siguiente forma, tal como se ha verificado para una operación cubierta desde la entrada o salida de las mercancías del almacén hasta su pago. La entrada o salida de las mercancías en almacén se contabilizan al tipo de cambio vigente en ese día, contabilizándose por ese importe los proveedores y el gasto (o los clientes y el ingreso). Posteriormente, cuando se recibe la factura se identifica que la factura estaba cubierta con un seguro de cambio y se introduce el tipo contratado para la operación, el sistema automáticamente reajusta el gasto o el ingreso por la diferencia entre el tipo de cambio acordado en la confirmación o en la prórroga y al que finalmente se produce el pago. De esta manera se evitan las diferencias de tipo de cambio, pues todas las partidas figuran contabilizadas al tipo de cambio de cobertura (si bien, pueden generarse alguna diferencia de cambio debido al decalaje entre la fecha prevista en la confirmación o su prórroga y la del pago real, dado que Navantia realiza todos los pagos un día concreto del mes).

III. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

III.1. EN RELACIÓN CON EL CUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA PARA SUSCRIBIR LOS DERIVADOS FINANCIEROS Y, EN SU CASO, LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS

III.1.1. Suscripción de swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo y de los préstamos a los que están vinculados

1. Las competencias para aprobar las operaciones financieras entre las que se encuentran tanto los derivados (instrumento de cobertura) como los préstamos (elementos cubiertos) dependen de la normativa específica de aplicación a cada una de las entidades fiscalizadas. El resultado del análisis del cumplimiento de esa normativa para las diez entidades que durante el periodo fiscalizado tuvieron swaps de tipo de interés vinculados a préstamos es el siguiente:

a) A la **Sociedad Mercantil Estatal Canal de Navarra, S.A. (CANASA)** le es de aplicación la "*Instrucción reguladora de las relaciones de las sociedades del grupo con la Dirección General de Patrimonio del Estado (DGPE)*", de 8 de febrero de 2007, al ser una entidad del Grupo Patrimonio. De acuerdo con esta Instrucción, el Consejo de Administración informó a la DGPE de las condiciones del crédito sindicado a suscribir (de 125 millones de euros) y de las garantías a otorgar. Sin embargo, no incluyó en dicha información la suscripción del contrato marco de operaciones financieras (CMOF) ni los contratos de cobertura de tipo de interés, pese a que son operaciones financieras relevantes cuya suscripción implicaba un cambio del tipo de interés al que se financiaría la deuda, al pasar de financiarse de un tipo variable igual al Euribor 6M más un margen del 1,60 % a un tipo fijo del 5,81 %). Posteriormente, de acuerdo con sus competencias, el Consejo de Administración aprobó el contrato de crédito sindicado, el CMOF y los contratos de cobertura, delegando su suscripción de forma mancomunada en el Presidente y uno de los consejeros. (epígrafe II.2.2)

b) El Consejo de Administración de **Adif-Alta Velocidad (Adif AV),** conforme a lo establecido en su Estatuto, autorizó anualmente durante el periodo fiscalizado que se realizasen operaciones financieras que supusieran un incremento neto máximo de endeudamiento hasta el límite establecido en cada Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) y autorizó a su Presidente y a las personas con poderes vigentes en materia financiera para que fijasen las condiciones e importes definitivos de cada operación y realizasen los trámites oportunos para su formalización. Esta autorización anual es genérica para todo el importe de créditos a contratar en el año que impliquen aumento de la deuda, por lo que cualquier préstamo suscrito por Adif AV está incluido en dicha autorización, siempre y cuando no supere la cifra autorizada o refinancie deuda autorizada en años anteriores. En el supuesto de que el crédito aumente el endeudamiento, autorizado en las leyes de PGE, además, debe ser autorizado conforme a estas leyes por el actualmente denominado Ministerio de Hacienda. Ahora bien, a pesar de lo indicado por Adif AV en fase de alegaciones, al Consejo con posterioridad a la autorización genérica, no se le informa durante el año de las condiciones financieras de los nuevos créditos suscritos, ni de los que aumentan el endeudamiento (autorizados por el Ministerio de Hacienda) ni de los que refinancian deuda anterior, y tampoco se informa de las operaciones de cobertura vinculadas a todos estos créditos que modifican su tipo de interés. Esto es así, debido a que esta información no se incluye en la que aporta al Consejo[64]. (epígrafe II.3.1)

El préstamo sindicado 1º (de 773 millones de euros) se destinó a amortizar otros préstamos suscritos anteriormente y no aumentó el endeudamiento, por lo que su autorización estaba incluida en la autorización genérica del Consejo de Administración en los años en los que se

[64] Véase nota a pie de página n.º 10.

suscribieron los créditos amortizados anticipadamente. En cambio, el préstamo 2º (de 300 millones) sí implicaba un aumento del endeudamiento de Adif AV, por lo que le era de aplicación lo dispuesto en la disposición adicional 34ª de la Ley de PGE para el año 2014, es decir, precisaba la autorización del entonces Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, previa remisión por Adif AV del expediente de autorización con la documentación de la operación. La autorización de la Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos de 19 de febrero de 2014 se refirió a los términos del préstamo, con un tipo de interés variable (el Euribor 3M más un margen del 2,04 %), aunque no se mencionó que, simultáneamente a la contratación del préstamo, se suscribiría un derivado financiero con la finalidad de obtener con ambas operaciones una financiación a un tipo de interés fijo del 3,01 % y las consecuencias que podría tener su contratación. La autorización y formalización de los IRS (por sus siglas en ingles *Interest Rate Swap*) que constituían un instrumento de cobertura de estos préstamos está incluida en la autorización genérica anual del Consejo de Administración al Presidente y a las personas con poderes en materia financiera, dado que las formalizaciones de las confirmaciones de las coberturas del riesgo de tipo de interés no suponen un aumento del endeudamiento de la Entidad. (subepígrafes II.3.2.1 y II.3.2.2)

c) El Consejo de Administración de **Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF)**, a partir de la escisión de Adif AV en 2014, no ha realizado ninguna autorización para suscribir créditos dado que las leyes de PGE no le autorizaron a endeudarse. El préstamo sindicado vigente durante el periodo fiscalizado y cubierto por tres IRS se suscribió en 2014 para cancelar otros préstamos sin aumentar el endeudamiento de la Entidad, por lo que no fue necesario que su suscripción se autorizase por el Consejo de Administración, dado que la deuda reestructurada debió ser aprobada cuando se autorizaron los préstamos cancelados. La autorización de los IRS no supone una operación de crédito ni aumenta el endeudamiento, por lo que no fue necesaria su autorización por el Consejo de Administración. (subepígrafe II.3.2.3)

d) La autorización de los préstamos para los que **AENA, S.M.E., S.A. (AENA)** suscribió contratos de cobertura de tipo de interés no ha sido analizada debido a su antigüedad, al proceder en su mayor parte de Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE) y estar incluida en la deuda espejo transferida por esta última Entidad a Aena en 2011, simultáneamente a su constitución. En relación con los derivados suscritos por Aena, a lo largo del primer semestre de 2015, una vez que se llevó a cabo la salida a bolsa del 49 % de su capital, se informó al Consejo de Administración de la estrategia a seguir con determinados préstamos y, en particular, respecto a la deuda a tipo variable, se le comunicó las negociaciones con varias entidades financieras para analizar alternativas de cobertura a través de swaps; posteriormente, también se informó que a finales de 2015 la deuda a tipo variable alcanzaría un 78 % y se propusieron distintas alternativas respecto al porcentaje a cubrir con swaps, su horizonte temporal y el inicio de la cobertura (inmediato o diferido dos años). A la vista de esta información, el Consejo de Administración acordó: que se negociase la cobertura con swaps para el 80 % de los préstamos a tipo variable, que el plazo de cobertura fuera de once años (pudiendo reducirse a diez) y que la cobertura se iniciase inmediatamente. Estas condiciones se cumplieron con la suscripción de los swaps. (epígrafe II.4.1)

e) Los Estatutos de la Entidad Pública Empresarial **Renfe-Operadora** establecen que corresponde al Consejo de Administración la autorización de las operaciones de crédito y demás operaciones de endeudamiento, dentro del límite anual fijado en la Ley de PGE, siempre que no superen el 5 % de su presupuesto.

Para el préstamo 1º y el IRS 1ºc, que era su instrumento de cobertura, con importe de 100 millones de euros, se puso de manifiesto en el Comité de Dirección de 20 de mayo de 2014 que era posible renegociar las condiciones financieras de la deuda preexistente, por lo que se solicitaría la autorización al Consejo de Administración y el Director general económico-financiero le informaría de las operaciones concertadas. Según ha indicado Renfe Operadora a este

Tribunal, en esa misma sesión el Comité consideró que dicha autorización no era necesaria al no superar el límite del endeudamiento aprobado en la Ley de PGE, aunque esta afirmación no se incluyó en el acta. No obstante, en la sesión del Consejo de Administración celebrada el 22 de diciembre de 2014 (después de que se suscribiese el préstamo) se le informó de que el Comité de Dirección había autorizado renegociar las condiciones financieras de la deuda, en la que se incluía el préstamo 1º, del que se informó que el tipo de interés aplicable era un tipo fijo del 2,745 % (tipo obtenido de la adición del préstamo más el swap). La refinanciación del préstamo 2º (el 22 de diciembre de 2014) y la suscripción del nuevo derivado 2º (el 28 de noviembre de 2014) al que aquel estaba vinculado (ambos de 100 millones de euros) se entendió incluida en las operaciones de refinanciación a las que se hace mención en el Comité de Dirección de 20 de mayo de 2014. Sin embargo, este préstamo no se incluyó en la relación de operaciones refinanciadas de las que se informó al Consejo de Administración el 22 de diciembre de 2014 debido, según ha indicado Renfe Operadora, a la coincidencia de la fecha de su suscripción con la de la reunión del Consejo, aunque a la Entidad no le consta que se le informase en posteriores sesiones. (subepígrafes II.5.2.1 y II.5.2.2)

f) Para todos los préstamos vinculados a los derivados, se ha verificado que el Consejo de Administración de la **Autoridad Portuaria de Valencia (APV)**, órgano que tiene atribuidas estas competencias, aprobó la propuesta del Presidente de adjudicar la formalización de los préstamos a las entidades financieras en las condiciones incluidas en sus ofertas, por considerarlas las más ventajosas. Asimismo, para todos los derivados suscritos por la APV se ha verificado que el Consejo de Administración, a propuesta de la dirección, aprobó la suscripción de las coberturas de tipo de interés y, en su caso, su cancelación anticipada, facultando al Presidente para que formalizase los correspondientes contratos. La autorización de la cancelación anticipada en 2021 de todos los derivados financieros se analiza de forma separada en la conclusión **27**. (epígrafes II.6.2 y II.6.3)

g) El Consejo de Administración de la **Autoridad Portuaria de Castellón (APC)**, órgano que tiene atribuidas estas competencias, aprobó en el periodo fiscalizado una primera refinanciación el 29 de enero de 2016, lo que supuso la cancelación de dos de los préstamos (2º y 3º) y la suscripción de otros nuevos, que llevó aparejada la cancelación anticipada en ese mismo año de los dos derivados vinculados a los préstamos (2º y 3º). La segunda refinanciación se aprobó por el Consejo de Administración el 30 de junio de 2020, lo que supuso la cancelación de los dos préstamos 1ºa y 1ºb y la suscripción de uno nuevo 1ºc, si bien en este caso se mantuvieron los dos derivados 1ºa y 1ºb. (subepígrafe II.7.2.1)

h) Para la **Autoridad Portuaria de Las Palmas (APLP)** no se ha verificado la aprobación del Consejo de Administración[65] para suscribir los dos préstamos ni para su cancelación anticipada en septiembre de 2010, debido a la antigüedad de estas operaciones. Ambos préstamos estaban vinculados a un swap, suscrito en 2004 con vigencia entre el 17 de marzo de 2018 y el 17 de marzo de 2025. A pesar de la cancelación de los préstamos, la APLP optó por mantener el swap para evitar el coste de su cancelación anticipada e interpuso demanda de juicio ordinario solicitando la nulidad del contrato del derivado, estando pendiente de resolución en febrero de 2025. Además, la APLP suscribió entre diciembre de 2005 y junio de 2007 cinco préstamos con derivados implícitos, cuya autorización tampoco se ha analizado por el mismo motivo. (epígrafes II.8.2 y II.8.3)

i) En el caso de **Sociedad Mercantil Estatal Aguas de las Cuencas de España, S.A. (ACUAES)**, la contratación del préstamo 1º y del derivado 1º al que estaba vinculado se acordó por el Consejo de Administración en 2001 y 2006, al tener atribuidas las competencias. Para los préstamos 2º y 3º, el Consejo de Administración aprobó el 22 de julio de 2009 y el 25 de mayo de 2010 las

[65] Según la demanda interpuesta contra el banco A solicitando la nulidad del contrato de derivados, se produjo el 20 de febrero de 2004.

ofertas de las entidades financieras, condicionadas a obtener los pertinentes escritos de la DGPE (en los que no se manifestó objeción a la operación), y otorgó poderes especiales al Presidente y al Director General para la suscripción de ambos contratos de crédito (en los que se incluía la obligación de suscribir sendos contratos de cobertura de riesgo de tipo de interés), de las garantías asociadas al contrato y de los CMOFs. Ahora bien, en la información remitida a la DGPE únicamente se incluyó la oferta del préstamo sin acompañarla del borrador de la confirmación del derivado, lo que implicó que esta no tuviese constancia del tipo real de la financiación. (subepígrafes II.9.2.1, II.9.2.2 y II.9.2.3)

j) **Aguas de las Cuencas Mediterráneas, S.M.E., S.A. (ACUAMED)** suscribió el 17 de marzo de 2009 el crédito sindicado 1º con dos entidades financieras de cuya suscripción se informó el 25 de marzo de 2009 al Consejo de Administración (en la fiscalización, al no haber dispuesto de las actas anteriores, se desconoce si el Consejo de Administración aprobó que se remitiese la comunicación a la DGPE para iniciar la negociación del préstamo y si su posterior autorización estaba condicionada a la remisión del escrito de la DGPE en el que no manifiesta objeción). En el contrato de crédito se indicaba que en la misma fecha se suscribían sendos CMOFs, bajo los cuales se contratarían coberturas de tipo de interés del crédito. Aunque en la fiscalización no se ha acreditado que el Consejo de Administración aprobase explícitamente la suscripción de las confirmaciones de los derivados 1ºa y 1ºb. Al haber aprobado el contrato de crédito en el que se incluía la posterior contratación de los derivados, cabe entender que el Consejo tuvo conocimiento indirecto de la suscripción de las coberturas, pero no de los tipos a los que se financiaría la operación ni de sus características. Asimismo, en el contrato de crédito se establecía que, en garantía de este y de los contratos de cobertura, las partes convenían que se otorgaría prenda sobre los derechos que se deriven a favor de la Sociedad del convenio suscrito con la Mancomunidad de los Canales de Taibilla, si bien no se ha tenido constancia de que estas garantías se hayan otorgado para garantizar los derivados.

Los contratos de crédito suscritos con el Banco Europeo de Inversiones (BEI), tramos I y II, obtuvieron todas las autorizaciones necesarias para su suscripción, según se indica en los contratos de crédito y, además, tanto el entonces denominado Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino como la DGPE emitieron en 2012 sendas cartas de compromiso frente al BEI en las que se comprometían a aportar el capital necesario para cumplir los compromisos a través de los PGE y a mantener la participación del 100 % en el capital de la Sociedad. (subepígrafes II.10.2.1 y II.10.2.2)

RECOMENDACIÓN 1. Con independencia de que el Estatuto de **Adif AV** no lo regule, sería conveniente que se informase periódicamente a su Consejo de Administración de las condiciones financieras de los nuevos créditos suscritos y, para la deuda restructurada, que se informase de las condiciones financieras de los créditos amortizados anticipadamente y de los nuevos. Además, en el caso de que estos créditos estén vinculados a derivados financieros, se debería informar de sus condiciones financieras, de su finalidad y de los nuevos tipos que se obtienen de la combinación de ambas operaciones financieras.

2. En algunas ocasiones, **la información proporcionada al Consejo de Administración** para la aprobación de operaciones con derivados **es inexacta o incompleta**:

a) En cuanto a la aprobación del IRS 2º de **ACUAES**, del acta de su Consejo de Administración correspondiente a la sesión de 22 de julio de 2009 se desprende que se tuvo en cuenta para su selección que era "*la oferta más económica durante los primeros años, lo que permite unos menores gastos financieros en el supuesto de una futura refinanciación si cambiaran las condiciones actuales de los mercados financieros".* En relación con esta afirmación debe tenerse en cuenta que, en un escenario de bajada de tipos, los gastos financieros del swap serán muy elevados tanto si este se mantiene como si se cancela anticipadamente, siendo independientes

de que el préstamo se renegocie o no, además, en el caso de que este se renegocie es altamente probable que el swap deje de ser una cobertura del riesgo de interés del préstamo desde un punto de vista financiero y contable. (subepígrafe II.9.2.2)

b) Para los swaps 1ºa y 1ºb de la **APC** se facilitó al Consejo de Administración información errónea, según consta en el acta del 25 de julio de 2012, dado que a la pregunta planteada por un consejero sobre si se había pensado en los costes de cancelación anticipada de los swaps, el Director de la APC contestó que "*la cancelación no tiene coste alguno, pues no se establecen comisiones por ningún concepto".* A este respecto, debe señalarse que la cancelación anticipada de los swaps conlleva el cobro o el pago de su valor de mercado, por lo que la contratación de estos productos supone un riesgo considerable para las entidades que los suscriben, al depender de los tipos de interés vigentes y previstos por el mercado cuando se cancelan y no estar vinculada al pago de un tipo de interés fijo predeterminado. El importe de la cancelación anticipada de los swaps de manera aproximada debe coincidir con el de su valoración, que en 2016 era de unos importes negativos de 9.535.672 euros y en 2023 de 624.815 euros, lo que implicaba que, en el supuesto de que la APC hubiese decidido cancelarlos en esas fechas, hubiese tenido que pagar un importe similar a dichas valoraciones[66]. (subepígrafe II.7.2.2)

3. La contratación de los derivados por las entidades fiscalizadas se produjo, bien porque en **el contrato del crédito cubierto se incluyó una cláusula** en este sentido o bien porque **la entidad decidió contratar una operación de cobertura de riesgo de tipo de interés** con el mismo banco con el que suscribió el crédito o con otro diferente.

En el primer grupo, en los que se incluyó una cláusula en el contrato, se encuentran los derivados suscritos por las siguientes entidades: **CANASA** (en el crédito sindicado se incluyó la obligación de suscribir contratos de cobertura de tipo de interés que cubran al menos el 75 % del importe dispuesto y durante el 75 % del plazo de financiación); **Adif AV** (préstamo sindicado 1º); **Adif** (préstamo sindicado 1º); **Renfe Operadora** (créditos 1º y 2º, en los que se incluyeron sendas cláusulas en las que el banco tendría derecho de tanteo en el supuesto de que la Entidad contratase un derivado); **ACUAES** (créditos 2º y 3º); y **ACUAMED** (crédito sindicado 1º, además, se acordó que se otorgaría prenda sobre determinados derechos de la Sociedad, si bien esta no llegó a formalizarse). (epígrafe II.2.2 y subepígrafes II.3.2.1, II.3.2.3, II.5.2.1, II.5.2.2, II.9.2.2, II.9.2.3 y II.10.2.1)

Las entidades que decidieron contratar derivados para dar cobertura a determinados préstamos a tipo variable, son las siguientes: **Aena** (al haber aprobado el Consejo de Administración su contratación para el 80 % de su deuda a tipo variable); la **APV** (para el 60 % de su deuda a tipo variable, aunque no consta que este porcentaje fuese aprobado ni por el Consejo ni por ningún otro órgano); la **APC** (para el 100 % de su deuda en enero de 2016, que era toda a tipo variable, tampoco consta que esta decisión fuera aprobada por su Consejo de Administración); la **APLP** (que al haberse cancelado el préstamo no tiene deuda cubierta con swaps por lo que se trata de un derivado especulativo); **ACUAES** (solo para el préstamo 1º con tipo variable); y **ACUAMED** (para los créditos del BEI tramos I y II con tipo fijo revisable, para la cobertura del riesgo de la subida del tipo fijo cuando estos se revisasen). (epígrafes II.4.1, II.6.2, II.7.1 y II.8.1 y subepígrafes II.9.2.1 y II.10.2.2)

[66] No puede aceptarse lo manifestado por la APC en fase de alegaciones, tal como se indica en la nota a pie de página n.º 43.

III.1.2. Suscripción por la Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A., S.M.E., M.P. (ENRESA) de swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de activo (bonos)

4. Los derivados suscritos por **ENRESA**, al igual que el resto de sus inversiones financieras, se efectúan **para dotar al Fondo de recursos** para la financiación de las actividades del Plan General de Residuos Radioactivos, cuya gestión tiene atribuida esta Entidad. Al Comité de Seguimiento y Control, conforme a lo establecido en el Real Decreto 102/2014, de 21 de febrero, le corresponde el control de la gestión financiera del Fondo mediante la aprobación los criterios de inversión y realizar el seguimiento de las inversiones.

En los criterios de inversión se concretaba, para **los activos en los que se puede materializar el Fondo,** regulados en el citado Real Decreto, el tipo de inversiones financieras y la proporción que deben tener en la composición de la cartera financiera, junto con otros requisitos que determinan su estructura con la finalidad de diversificar el riesgo. Estos criterios fueron modificados en tres ocasiones durante el periodo fiscalizado. En lo concerniente a los instrumentos derivados, **el Real Decreto establece que pueden suscribirse derivados** de la modalidad de tipos de interés y de tipos de cambio como cobertura de riesgos contraídos en el activo, consecuencia de las colocaciones en títulos en divisas y en títulos a interés flotante o fijo (esto es, derivados que cubran el riesgo de activos financieros de la cartera, por ejemplo, bonos). Por su parte, los criterios aprobados por el Comité de Seguimiento y Control no establecen un porcentaje concreto de activos financieros cuyo riesgo de tipo de interés y/o de tipo de cambio se pueda cubrir con derivados, si bien sí determinan el límite de la cartera en divisas, del 20 % o del 30 %, siempre que el riesgo de la divisa estuviera cubierto por derivados financieros. (epígrafe II.11.1)

5. El Comité de Seguimiento y Control (integrado, conforme a la normativa de aplicación, por el Secretario de Estado de Energía, el Interventor General de la Administración del Estado y el Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional, entre otros) durante los años fiscalizados se ha reunido semestralmente y **ha verificado que ENRESA ha cumplido los criterios de inversión** y ha considerado que **había gestionado la cartera de inversiones financieras** durante el correspondiente semestre cumpliendo con la normativa vigente y atendiendo a los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez. Esta verificación la lleva a cabo con base en un informe presentado por el Director Financiero de ENRESA, en el que se detallan de manera pormenorizada las operaciones contratadas, los rendimientos obtenidos, la vida media del conjunto de la cartera, los instrumentos financieros (entre los que se encuentran los derivados) en los que está materializada y su estructura conforme a los criterios aplicables en ese periodo. (epígrafe II.11.1)

6. En cuanto a **la autorización de la contratación** de las operaciones vigentes durante el periodo fiscalizado, tanto de los *asset swaps* como de los bonos subyacentes, se ha verificado que las órdenes de las operaciones de **todas ellas fueron firmadas** por los titulares de los departamentos de “Inversiones financieras” y de “Contabilidad”, por el Director Financiero y por el Presidente de ENRESA. Por lo que respecta a **la cancelación anticipada** de una de estas operaciones, el Comité de Inversiones de ENRESA acordó el 18 de enero de 2023 que se liquidaría en el supuesto de que con la inversión se obtuviera un *spread* del 2 % sobre el IPC acumulado (una vez verificado este requisito se llevó a cabo la cancelación del *asset swap* y del bono subyacente al que estaba vinculado). (epígrafe II.11.2)

III.1.3. Suscripción por Navantia, S.A., S.M.E. (Navantia) de derivados de cobertura de tipo de cambio (*forwards*)

7. **Navantia**, participada en un 100 % por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), cumple las **"*Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones aplicables a las empresas y fundaciones que integran el Grupo SEPI*",** en tanto que no ha contratado derivados especulativos, limitándose a suscribir operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio (*forwards* de divisas). En algunos casos ha contratado los *forwards* en el momento en el que se suscribe la operación subyacente (el contrato comercial), pero en otros los ha contratado posteriormente. En estos últimos casos ha cumplido tanto el procedimiento específico para la solicitud de las autorizaciones anuales como las directrices establecidas anualmente por el Consejo de Administración de SEPI. No obstante, debe indicarse que:

a) El importe de las solicitudes y autorizaciones anuales para formalizar *forwards* superó ampliamente al de las coberturas realmente contratadas (incluyendo tanto las contratadas a la vez que el contrato comercial como las suscritas a posteriori).

b) En los primeros años fiscalizados el importe de estas solicitudes fue 500 millones de euros posteriormente fue disminuyendo hasta los 120 millones en 2022, si bien en 2023 fue de 1.100 millones como consecuencia del programa "*Fleet solid spupport*" compuesto por tres buques para Reino Unido.

c) Algunas de las solicitudes de autorización de Navantia a SEPI se cursaron con posterioridad a la fecha en la que vencía la autorización del año anterior y en algún otro caso con un margen tan pequeño que hacía imposible su autorización antes de que finalizase la del año anterior, por lo que hubo determinados periodos en los que Navantia careció de la autorización genérica para realizar *forwards* de divisas con posterioridad a la suscripción de un contrato comercial. (subepígrafe II.12.2.1)

III.2. EN RELACIÓN CON LA EVALUACIÓN DE LAS OPERACIONES: GESTIÓN Y CONTROL, RAZONABILIDAD Y RESULTADO DE LAS DECISIONES ADOPTADAS

III.2.1. Swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo (préstamos)

III.2.1.1. SWAPS ANALIZADOS: ASPECTOS COMUNES

8. Todos los swaps de tipo de interés **vinculados a operaciones de pasivo** suscritos por las entidades fiscalizadas consistieron en **un intercambio en unas fechas predeterminadas de unos flujos monetarios entre un banco** y la entidad calculados sobre el nocional del swap, sin que se produjera ningún desembolso previo en el momento de la contratación. Una de las modalidades de swaps de tipo de interés contratadas fueron los IRS lineales que consisten en el cobro por la entidad del banco de un flujo de interés a tipo variable referenciado al Euribor (rama a tipo variable) y en el pago de la entidad al banco de un flujo de interés a tipo fijo constante (rama a tipo fijo), coincidiendo en el tiempo los pagos y los cobros, sin incluir ninguna condición que pueda modificar los flujos o sus importes. Además, algunas entidades contrataron otros swaps más complejos, en los que se incluyen determinadas condiciones que determinan el intercambio de las entidades con los bancos de los flujos a cobrar a tipo variable y a pagar a tipo fijo, aumentando su complejidad a medida que se incrementan los requisitos.

La finalidad de los swaps de tipo de interés de operaciones de pasivo ha sido **cubrir el riesgo de tipo de interés de los préstamos** a los que están vinculados mediante la relación de cobertura, transformando el tipo variable de un préstamo en deuda financiada a un tipo fijo predeterminado.

Desde un punto de vista financiero, el swap ha sido eficaz como cobertura del préstamo si ha conseguido durante toda su vigencia que la deuda se financie a un tipo fijo y evita totalmente el riesgo de aumento del tipo de interés variable al que están referenciados los préstamos a los que sirve de cobertura contable (epígrafe II.1.1).

9. Los derivados vigentes en el periodo fiscalizado suscritos como coberturas de tipo de interés de operaciones de pasivo (swaps) **se suscribieron todos con anterioridad a 2016**, los últimos contratados fueron: los cinco IRS de **Aena**, con un nocional inicial de 4.196 millones de euros, suscritos en junio de 2015 como cobertura del riesgo de tipo de interés de numerosos préstamos que en esa fecha tenían pendiente de amortizar dicho importe; seis IRS de **Adif AV** contratados en febrero de 2015, con un nocional inicial total de 773 millones, como cobertura de un préstamo sindicado de ese mismo importe; y otros tres IRS de **Adif** suscritos en la misma fecha que los de Adif AV con un nocional inicial total de 106 millones vinculados a otro préstamo sindicado. (epígrafe II.4.2 y subepígrafes II.3.2.1 y II.3.2.3)

Entre los swaps más antiguos cabe citar: al swap de la **APLP**, contratado en 2004 con vigencia hasta 2025, con un nocional constante de 23 millones (que se mantiene constante durante toda su vigencia); el swap 7º de la **APV** suscrito en 2006 con vigencia hasta 2030, con un nocional inicial de 33 millones que disminuye con el paso del tiempo; y el swap 1º de **ACUAES** contratado en 2006 con vigencia hasta 2029, con un nocional inicial de 7 millones que se reduce paulatinamente. (epígrafe II.8.2 y subepígrafes II.6.3.2 y II.9.2.1)

10. Otra de las características de muchos de estos swaps ha sido su **largo periodo de vigencia**, al estar vinculados a préstamos a muy largo plazo. En varios casos, este periodo ha sido de 27, 24 y 16 años, entre los que se pueden citar: los IRS 1ºa, 1ºb y 1ºc de **CANASA**, con vigencia entre 2012 y 2039; los IRS de **ACUAES**, el 1º con vigencia entre 2007 y 2029, el 2º entre 2010 y 2037, y el 3ºa y 3ºb entre 2011 y 2026; los IRS 1ºa y 1ºb de **ACUAMED** con vigencia entre 2009 y 2036; el IRS bonificado 7º de la **APV** con vigencia entre 2006 y 2030 y el IRS vinculado a la inflación 8º con vigencia entre 2010 y 2030; y el swap 1º de la **APLP** con vigencia entre 2008 y 2025. (epígrafes y subepígrafes II.2.2, II.9.2.1, II.9.2.2, II.9.2.3, II.10.2.1, II.6.3.3 y II.8.2)

Otros swaps han tenido una duración de entre 11 y 10 años, como los IRS 1º, 3ºa, 3ºb y 3ºc suscritos por **Aena** con una vigencia entre 2015 y 2026 y el swap 3º de **ACUAMED** con vigencia entre 2013 y 2023. (subepígrafes II.4.2.1, II.4.2.3 y II.10.2.2)

Los derivados con una **vigencia más corta** han sido: el IRS 2º de **Aena** que inicialmente se suscribió para tres años y tras su modificación se amplió hasta los cinco años y los IRS suscritos por **ENAIRE** (repercutidos parcialmente a Aena) con cinco años de vigencia. (subepígrafe II.4.2.2 y epígrafe II.4.3).

11. El **porcentaje de deuda financiera a tipo variable cubierta con swaps**, mediante la suscripción de coberturas de tipo de interés (que la convierte así en deuda a tipo fijo), depende de las políticas y objetivos financieros que cada una de las entidades tengan implantados. **Aena** es la única de las entidades fiscalizadas que estableció de forma inequívoca estos objetivos, pretendiendo que determinados préstamos suscritos a tipo variable se convirtiesen en deuda a tipo fijo. Para el resto de las entidades, esta finalidad se ha podido deducir al analizar la evolución de su deuda financiera y de los préstamos cubiertos con swaps de tipo de interés. Los objetivos para cada una de las entidades fueron los siguientes:

a) Para **Aena**, su Consejo de Administración el 13 de mayo de 2015 aprobó: (i) que del total de la deuda a tipo variable que a finales de año alcanzaría el 78 % de su deuda financiera total, se negociasen swaps de tipo de interés para el 80 %; (ii) que el plazo de cobertura fuera de once

años (pudiendo reducirse a diez); y (iii) que la cobertura se iniciase inmediatamente. El porcentaje de la deuda financiera de Aena que se ha cubierto con swaps ha pasado del 41 % al 1 de enero de 2016 al 21 % a 31 de diciembre de 2023. (epígrafe II.4.1)

b) El único préstamo suscrito por **CANASA** se contrató a tipo variable y para el 100 % se suscribió cobertura de tipo de interés, con lo que la totalidad de su deuda se financia a tipo fijo dado que el resto de su financiación también se financia a un tipo fijo. (epígrafe II.2.2)

c) La deuda financiera a tipo variable de **Adif AV** en los ejercicios fiscalizados pasó del 22 % en 2016 al 9 % en 2023, el resto estaba contratada a tipo fijo y a tipo fijo revisable. Para dos de los préstamos a tipo variable se suscribieron swaps, de manera que el porcentaje de la deuda total con entidades de crédito cubierta con derivados pasó del 9 % a finales de 2016 al 1 % a finales de 2023. Del total de la deuda financiera de **Adif**, la contratada a tipo variable pasó del 30 % al 0 % en estos años y el porcentaje cubierto con derivados fue el 19 % y el 0 %. (epígrafe II.3.1)

d) **Renfe Operadora** tuvo, hasta los primeros meses de 2017, dos préstamos a tipo variable para los que había suscrito una cobertura de tipo de interés, que representaban al cierre de 2016 un 6 % del total de la deuda financiera. Al refinanciarse estos dos préstamos en 2017, se cancelaron anticipadamente los swaps. (epígrafe II.5.1)

e) En el caso de la **APV**, cuya deuda financiera era toda a tipo variable, no se ha tenido constancia de que el Consejo de Administración aprobase un porcentaje concreto para suscribir coberturas de tipo de interés, de manera que determinase la parte de la deuda financiada a tipo fijo y a tipo variable. No obstante, en la fiscalización se ha obtenido que los swaps se contrataron para el 60 % de los préstamos, de manera que el otro 40 % se seguía financiando a tipo variable. Estos porcentajes (debido a los diferentes coeficientes de amortización de los préstamos) fueron variando en los ejercicios fiscalizados al pasar la deuda que se pretende financiar a tipo fijo del 65 % en 2016 al 66 % en 2021, cuando se cancelaron los swaps. (epígrafe II.6.2)

f) Toda la deuda financiera de la **APC** al inicio de 2016 estaba compuesta por tres préstamos a tipo variable, para los que se había suscrito cobertura de tipo de interés, en consecuencia, toda ella estaba financiada a tipo fijo. Este porcentaje fue disminuyendo durante los años fiscalizados, debido a la reestructuración de la deuda (en 2016 y 2020) y a la cancelación de dos de los derivados en 2016, por lo que la deuda financiera cubierta pasó al 67 %, porcentaje que se mantuvo hasta 2019, al 65 % en 2020 y, al pasar los derivados a considerarse especulativos, se redujo al 0 %. (epígrafe II.7.1)

g) La **APLP** no tenía ningún préstamo para el que se hubiese suscrito cobertura del riesgo del tipo de interés, pues el único swap que tenía contratado durante el periodo fiscalizado era un derivado especulativo. Ahora bien, sí tenía seis préstamos con derivados implícitos, suscritos entre 2005 y 2007, que representaban el 54 % de la deuda financiera en diciembre de 2016 y el 73 % en 2023. (epígrafe II.8.1)

h) El 98 % de los préstamos de **ACUAES** en 2016 estaban contratados a tipo variable, porcentaje que llegó al 99,6 % en 2021 y al 95,4 % en 2023. Para tres préstamos se suscribió cobertura del riesgo de tipo de interés (en dos de ellos la cobertura era únicamente para un determinado porcentaje del capital dispuesto), lo que supuso que el porcentaje de la deuda cubierta con derivados respecto del total de la deuda financiera fuese del 25 % al inicio de 2016 y del 1 % a finales de 2023. (epígrafe II.9.1)

i) En el caso de **ACUAMED**, en 2016 el 15 % de la deuda financiera estaba financiada a tipo variable y el 85 % restante correspondía a dos préstamos suscritos con el BEI a tipo fijo revisable. Para un préstamo a tipo variable que representaba el 13 % de la deuda, se suscribió un IRS. Para la deuda a tipo fijo revisable se suscribieron dos swaps con los que ACUAMED pretendía cubrirse del riesgo de la subida del tipo fijo cuando estos se revisaran por el BEI en julio de 2017

y en marzo de 2018. Al no cumplirse este objetivo desde 2018 únicamente el 2 % de la deuda estuvo cubierta con derivados. (epígrafe II.10.1)

RECOMENDACIÓN 2. Se considera conveniente que, de conformidad con lo que establezcan sus estatutos, los Consejos de Administración de las entidades intervengan en la definición de las políticas financieras aplicables a cada entidad y en la determinación de los porcentajes de deuda que se debe financiar a tipo fijo y a tipo variable.

12. En las entidades fiscalizadas, lo habitual ha sido que la cobertura del riesgo de tipo de interés mediante **un swap se haya contratado con el mismo banco con el que se suscribió el préstamo**. En el caso de los créditos sindicados, la cobertura se ha suscrito con todos o con parte de los bancos con los que se contrató el préstamo. **La excepción a lo anterior han sido** los créditos suscritos por la **APV** y **Aena** con el ICO y el BEI, pues la cobertura de riesgo de tipo de interés se contrató con otros bancos. La **APV** suscribió un swap para cada crédito y **Aena** suscribió los IRS con uno o varios bancos con los que cubría el riesgo de numerosos créditos (esta ha sido la única entidad en la que se ha producido esta circunstancia). En todos estos casos lo más frecuente ha sido que coincidieran en el tiempo el importe pendiente de amortizar del préstamo con el nocional del swap (sobre el que se calculan los intereses a pagar y a cobrar), si bien en determinados casos la cobertura del derivado era únicamente para un determinado porcentaje del préstamo. Este fue el caso de **ACUAES**, pues para dos de sus préstamos (el 2º y el 3º) se suscribieron IRS (2º, 3ºa y 3ºb) que cubrían únicamente un determinado porcentaje de aquellos; la **APV**, ya que los IRS 1º y 2º cubrían el 60 % de los préstamos; y el IRS 4º suscrito por **ENAIRE**, en el que Aena participaba en el 66,67 %, que solo cubría el 50 % del capital pendiente de amortizar del préstamo. (epígrafes y subepígrafes II.6.3, II.4.2, II.9.2.2, II.9.2.3, II.6.3.1 y II.4.3)

13. Algunos swaps se contrataron junto con el préstamo, pero **demoraron el inicio de su vigencia** hasta que este comenzó su amortización. Este fue el caso de los tres IRS de **CANASA** suscritos en febrero de 2009, en la misma fecha que el préstamo sindicado al que estaban vinculados, pero no comenzaron su vigencia hasta febrero de 2012, coincidiendo la primera liquidación de interés de los tres swaps con el primer pago de los intereses del préstamo sindicado. En una situación similar se encontraban los IRS 1ºa y 1ºb de la **APC**, que se suscribieron junto con la modificación de los préstamos 1ºa y 1ºb en julio de 2012 y comenzaron su vigencia en julio de 2013, al iniciarse el primer periodo de liquidación de intereses de ambas operaciones financieras. También el swap de la **APLP**, suscrito en junio de 2004, comenzó su vigencia en marzo de 2008, si bien en esa fecha los dos préstamos a los que servía de cobertura se habían amortizado anticipadamente en septiembre de 2010, manteniendo en este caso el swap el nocional hasta que su cancelación en marzo de 2025 (ver conclusión 36). En otros casos se contrataron después de que los préstamos hubieran comenzado a amortizarse y podían cubrir todo el periodo de amortización del préstamo o solo una parte. En esta situación se encuentran, entre otros, todos los IRS de **Aena**. Otra excepción la constituyen los IRS (referenciados del 1º al 5º) de la **APV,** al haber iniciado su vigencia con posterioridad a que comenzasen a amortizarse los préstamos (si bien, debe tenerse en cuenta que dichos swaps provenían de otros cinco cancelados anticipadamente, los cuales sí se habían suscrito a la par que los préstamos). (epígrafes y subepígrafes II.2.2, II.7.2.2, II.8.2, II.4.2 y II.6.3.1)

III.2.1.2. INTERESES DE LOS SWAPS Y DE LOS PRÉSTAMOS

14. En la fiscalización se ha obtenido para las diez entidades con coberturas de tipos de interés de operaciones de pasivo el **importe neto total pagado por los swaps** en los ocho ejercicios fiscalizados, que **ha ascendido a un total de 490 millones de euros**.

De este importe, **401 millones de euros corresponden a los intereses pagados en las liquidaciones**, 383 millones de la rama a tipo fijo a pagar y 18 millones de la rama a tipo variable a cobrar que se transformó en pagos netos al registrar el Euribor tipos negativos durante la mayor parte de estos ocho años. En total, los pagos de esta rama hasta finales de 2021 ascendían a 68 millones pero, como consecuencia de la subida de tipos desde finales de 2022, se volvieron a transformar en cobros, lo que implicó la reducción de la pérdida acumulada en los años anteriores para el conjunto de las entidades en 50 millones, situándose en 18 millones en 2023. Lo anterior supuso que en los periodos en los que el Euribor registró tipos negativos no se produjera el intercambio de flujos entre las entidades fiscalizadas y los bancos previsto cuando se suscribieron los swaps, ya que ambas ramas resultaron a pagar.

Los **89 millones de euros** restantes hasta los 490 millones totales pagados en el periodo fiscalizado se deben **a la cancelación anticipada** de algunos swaps. Estas cancelaciones anticipadas (por importe de 88.979.491 euros) se produjeron en tres casos como consecuencia de la decisión adoptada por tres entidades. Este fue el caso de la **APC**, que tuvo que pagar 937.450 euros en 2016; de **Renfe Operadora**, con un pago total de 7.951.978 euros en 2017; y de la **APV** con un pago de 34.147.409 euros en 2021. La otra cancelación anticipada se corresponde con el pago de **ACUAMED** en 2017 de 45.942.654 euros, que no se debió a una decisión de la Entidad sino a una cancelación obligatoria anticipada impuesta en el contrato del swap 2º (ver conclusión **38**). (epígrafes y subepígrafe II.7.3, II.5.2, II.6.6 y II.10.2.2)

15. Durante los ocho ejercicios fiscalizados, el importe total **pagado en concepto de intereses de los préstamos cubiertos** con derivados **ascendió a 248 millones de euros**. Este importe a 31 de diciembre de 2021 era de 159 millones de euros. El aumento de los intereses en 2022 y 2023 se compensó en parte con el cobro de los intereses en la rama a tipo variable del derivado, a la que se ha hecho referencia en la conclusión anterior.

El tipo de interés aplicable **en todos los casos fue el Euribor más un margen**, excepto en el caso de **ACUAMED** que **fue a tipo fijo**, pero ningún contrato incluyó una cláusula suelo. Sin embargo, en algunos casos a partir de 2016, en los periodos de intereses en los que el Euribor registró valores negativos que en valor absoluto fueron superiores a los márgenes, se aplicó una cláusula suelo del 0 %, tal como se analiza en las conclusiones **24** y **25**. Los préstamos en los que se aplicó un tipo de interés del 0 % en distintos periodos en los años fiscalizados fueron los suscritos con el ICO y el BEI, al tener unos márgenes más reducidos, en particular, en 16 de los 32 préstamos de **Aena**, en todos los concedidos a la **APV** y en el préstamo 1º suscrito por **ACUAES**. A este respecto, hay que poner de manifiesto la incidencia detectada en uno de los créditos 1ºa y 1ºb suscritos por la **APC** que se analizan en la conclusión **35**, El único contrato que incluyó una cláusula suelo del 1,12 % fue el 1º suscrito por **Renfe Operadora** el 10 de octubre de 2014 al establecer que, en el supuesto de que el Euribor 3M registrase valores negativos, se aplicaría un interés fijo igual al del margen del 1,12 % (esta cláusula se aplicó desde principios de 2016 hasta su cancelación anticipada el 21 de marzo de 2017). (epígrafe y subepígrafes II.10.2.2, II.4.2.3, II.6.2, II.9.2.1, II.7.2.1 y II.5.2.1)

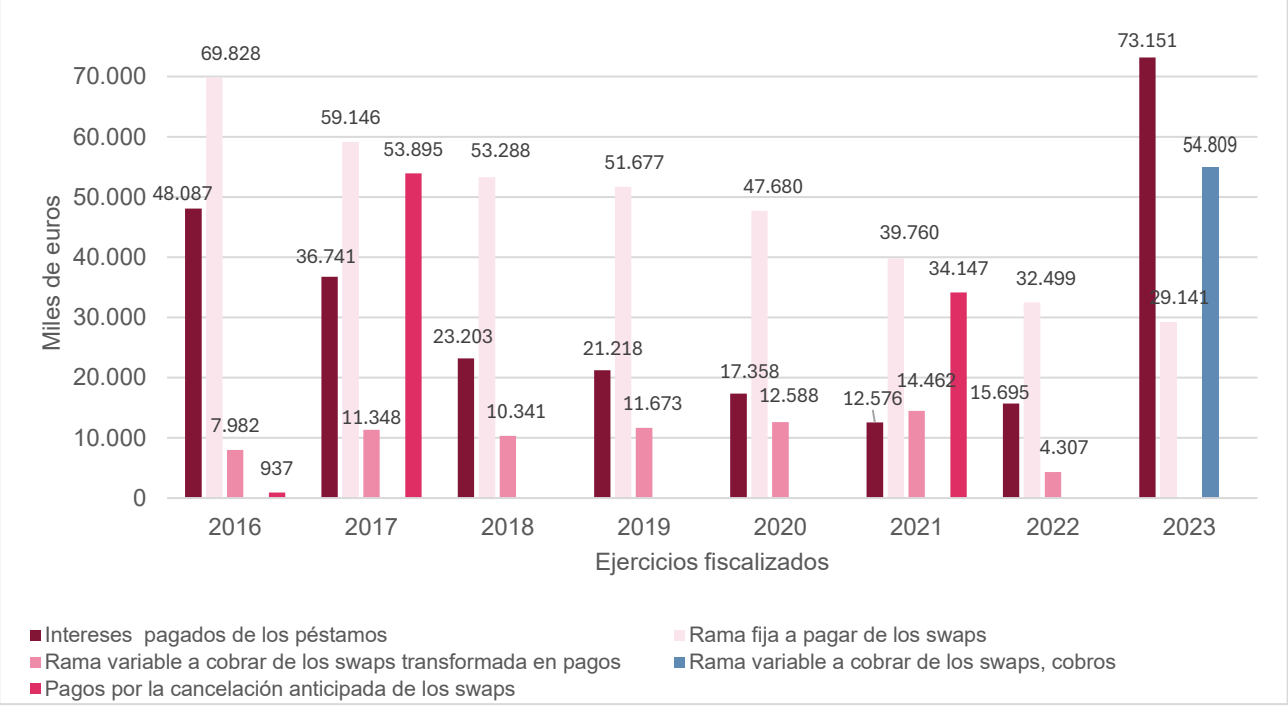
16. El **importe neto de los intereses liquidados** por los bancos para todos los swaps tuvo en su conjunto un resultado a pagar por las entidades de 401 millones de euros en el periodo fiscalizado. **Por ejercicios** fue un importe a pagar de 78 millones de euros en 2016, 71 millones en 2017, 64 millones en 2018, 63 millones en 2019, 60 millones en 2020, 54 millones en 2021 y 37 millones en 2022; sin embargo, en 2023 el resultado fue un cobro neto de 26 millones de euros. La disminución de los pagos entre 2016 y 2023, tal como se detalla en el gráfico n.º 39, se debe a que los intereses de la rama a tipo fijo a pagar registraron durante estos ocho años una disminución anual debido a que el nocional de los swaps (sobre el que aquellos se calculan) se fue reduciendo para adaptarse al importe pendiente de amortizar de los préstamos cubiertos (excepto el nocional del swap de la **APLP** que se mantuvo constante). Sin embargo, los intereses de la rama variable a cobrar se

transformaron en pagos cada vez mayores hasta el año 2021, dado que la disminución del nocional no fue suficiente para compensar el aumento que en valor absoluto registró el Euribor durante esos años (al registrar tipos negativos). En 2022 se produjo una disminución de los pagos y en 2023 se volvieron a producir cobros en todas las liquidaciones de esta rama.

Además, tres entidades (**Renfe Operadora**, **APV** y **ACUAMED**) pagaron un total de 89 millones de euros por la cancelación anticipada de derivados.

Por su parte, **el importe pagado en concepto de intereses de los préstamos cubiertos** por los swaps ascendió a un total de **248 millones de euros** (159 millones hasta 2021). Tal como se aprecia en el gráfico n.º 39, los intereses totales pagados descendieron durante estos seis años, debido al descenso tanto del capital pendiente de amortizar como del tipo de interés variable aplicado, incluso para varios préstamos no se liquidaron intereses en algún periodo al aplicárseles una cláusula suelo del 0 %. En el gráfico n.º 39 se puede observar cómo, a medida que disminuyen los intereses a pagar del préstamo, aumenta el importe de los intereses de la rama fija a pagar y en 2023 el aumento de los intereses pagados por los préstamos se compensa con el cobro de los intereses de la rama a tipo variable de los swaps. (Importes obtenidos en los subapartados II.1 a II.10)

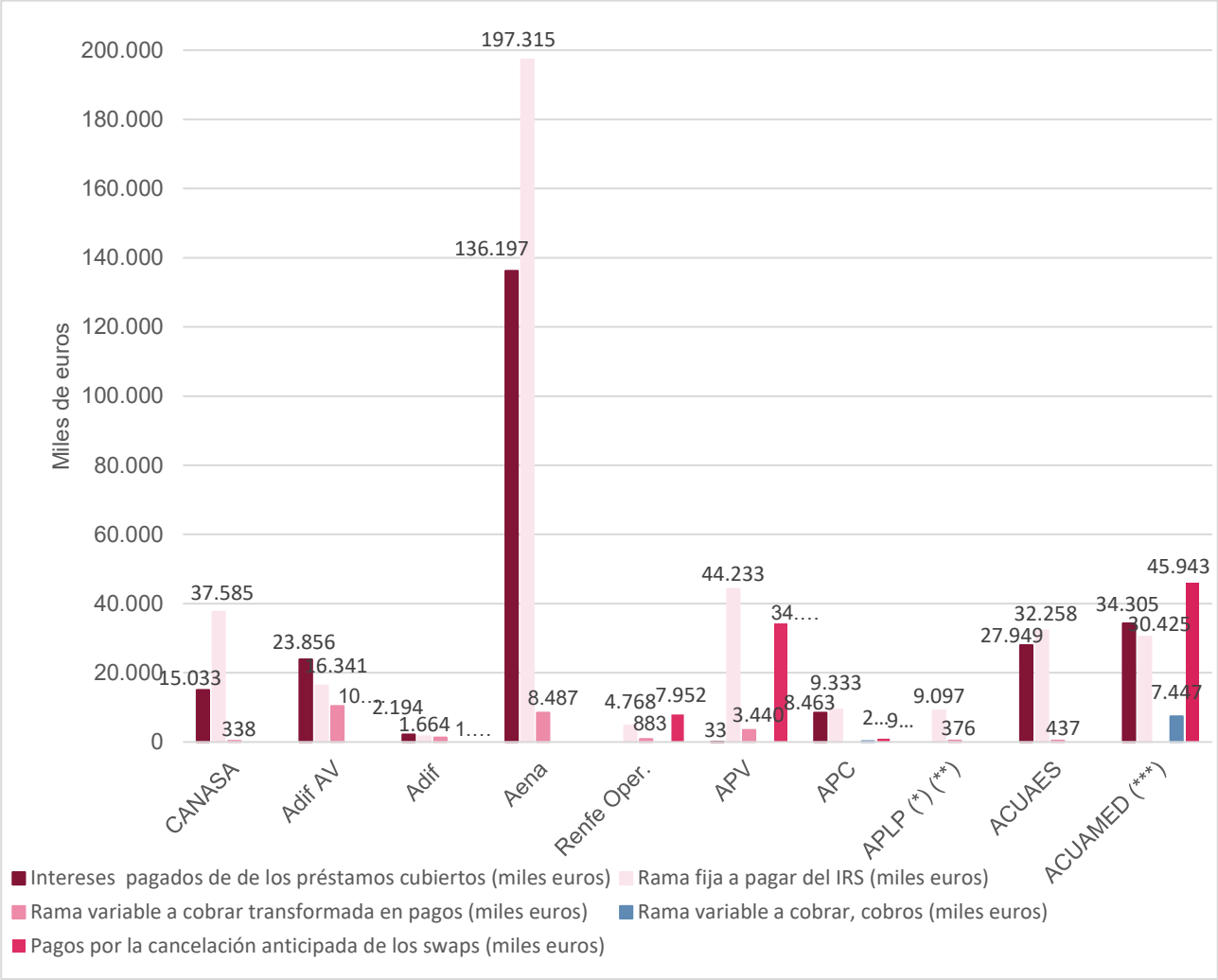
GRÁFICO N.º 39: INTERESES TOTALES PAGADOS Y COBRADOS POR LAS ENTIDADES DE LOS DERIVADOS Y POR SU CANCELACIÓN ANTICIPADA E INTERESES PAGADOS DE LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS



Fuente: importes obtenidos en la fiscalización.

17. La desagregación por entidades se detalla en el gráfico n.º 40. En el importe de los intereses pagados influyó, además del tamaño de la entidad tal como se aprecia en Aena, el importe de la deuda para la que se contrataron derivados, el tiempo en el que han estado vigentes durante el periodo fiscalizado, su nocional y el tipo de interés fijo establecido.

GRÁFICO N.º 40: INTERESES PAGADOS Y COBRADOS POR CADA ENTIDAD DURANTE EL PERIODO FISCALIZADO DE LOS DERIVADOS Y POR SU CANCELACIÓN ANTICIPADA E INTERESES PAGADOS DE LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS



(*) El préstamo cubierto por swap se canceló y se mantuvo el derivado cuya naturaleza pasa a ser la de un derivado de negociación o especulativo.
(**) En 2017 se pagaron las liquidaciones de los intereses devengados entre el 17 de marzo de 2014 y el 17 de marzo de 2017.
(***) Se incluye la cancelación anticipada obligatoria y en el cobro de la rama a tipo variable ha influido el cobro de la prima de dos swaps.
Fuente: importes obtenidos en la fiscalización.

18. Durante el periodo comprendido **entre 2016 y 2022** los flujos de intereses han consistido para todas las entidades en el **pago de los intereses de la rama a tipo fijo y de la rama a tipo variable** de los swaps y en el pago de los intereses de los préstamos (todos a tipo variable a excepción de los préstamos del BEI a **ACUAMED** que eran a tipo fijo revisable). Si bien, debe tenerse en cuenta que, tal como se indica en la conclusión **23,** el hecho de que se produzca un pago en los tres flujos no implica necesariamente que desde un punto de vista financiero los swaps no sean coberturas eficaces de los préstamos, en tanto que de la combinación de los tres flujos se obtiene el tipo de interés fijo previsto por las entidades cuando se suscribieron los swaps. Una situación diferente se produjo cuando a los préstamos se les aplicó de hecho una cláusula suelo que no se replicó en los swaps, al registrar el Euribor tipos negativos que superaron en valor absoluto el porcentaje del margen, pues en este caso se obtuvo una financiación a tipo variable más elevada que el tipo fijo previsto cuando se suscribió el swap. Ahora bien, desde un punto de vista de la gestión financiera

cabe cuestionarse si la decisión de estas entidades de suscribir los swaps como cobertura del riesgo del tipo de interés de los préstamos fue adecuada, dado que los intereses totales pagados por los préstamos durante los ejercicios fiscalizados ha sido de 248 millones de euros, pero el coste de esta deuda se incrementó en 401 millones como consecuencia de los intereses pagados en las liquidaciones de los swaps más el coste de la cancelación anticipada de alguno de ellos de 89 millones. (Importes obtenidos en los subapartados II.1 a II.10)

19. En la fiscalización se ha comprobado que, durante el periodo fiscalizado**, todas las liquidaciones de las entidades analizadas se realizaron conforme a lo establecido en las confirmaciones** de los swaps, en cuanto a los plazos, los días liquidados, el tipo fijo y el Euribor vigente en la fecha prevista en aquellas. Asimismo, se ha verificado que todas las liquidaciones se contabilizaron como gasto correctamente, con independencia de que alguna entidad haya cambiado de criterio en cuanto al devengo del gasto en algunos de los ejercicios fiscalizados. En cuanto al pago de las liquidaciones, se ha comprobado a través de la contabilidad que se realizaron en la fecha prevista en las confirmaciones. Asimismo, se han cuantificado los intereses devengados y pagados de los préstamos, habiéndose comprobado para una muestra que se cuantificaron conforme a los plazos y tipos variables previstos en los contratos de crédito, no habiéndose detectado ninguna incidencia a excepción de la indicada en la conclusión **35**. (Subapartados II.1 a II.10)

III.2.1.3. IRS LINEALES E IRS DE CANASA

20. La modalidad de swap de tipo de interés de operaciones de pasivo más habitualmente contratada por las entidades analizadas han sido los **IRS lineales**, para los que, en su contratación, no se incluye ninguna condición en el cobro de la rama a tipo variable a cobrar por la entidad del banco (referenciada al Euribor) ni en el pago de la rama a tipo fijo a pagar por la entidad al banco que pudiese modificar la liquidación de estos intereses, que se efectúa en el mismo momento y para el mismo plazo de tiempo. En esta categoría de IRS lineales se enmarcan todos los derivados suscritos por: **Adif AV** (a excepción del préstamo con derivado implícito); **Adif**; **Aena**; el IRS 2º de **Renfe Operadora**; los IRS 1º a 3º de la **APV** (si bien, los dos primeros únicamente cubren el 60 % del préstamo); los IRS 2º, 3ºa y 3ºb de **ACUAES;** y los IRS 1ºa y 1ºb de **ACUAMED**. (epígrafe y subepígrafes II.3.2.1, II.3.2.3, II.4.2, II.5.2.2, II.6.3.1, II.9.2.2, II.9.2.3 y II.10.2.1)

Otra modalidad de **IRS algo más complejos** son aquellos en los que su vigencia se difiere varios años desde su contratación. Es el caso de los IRS 1ºa, 1ºb y 1ºc de **CANASA,** que se suscribieron a la vez que el crédito cuya vigencia comenzó a los tres años con el inicio de la amortización del préstamo, como se ha expuesto en la conclusión **13.** En estos casos, cuando coinciden para el IRS y el préstamo (instrumento de cobertura y elemento cubierto de la relación de cobertura) las fechas de liquidación de intereses, el tipo de Euribor aplicado y el nocional del IRS con el importe pendiente de amortizar del préstamo, la entidad consigue el objetivo que pretendía cuando se suscribieron los IRS, que la deuda pase a financiarse a un tipo fijo predeterminado durante toda la vigencia del derivado, dado que en cada periodo de liquidación de intereses se compensan los intereses variables del préstamo que paga la entidad con los intereses de la rama variable del IRS que cobra. Para estos IRS, **en los ejercicios anteriores a los fiscalizados las entidades consiguieron el objetivo previsto**, al transformar el tipo de interés variable de los préstamos cubiertos en deuda financiada a tipo fijo mediante la suscripción de los IRS. **En los ejercicios fiscalizados, hay que distinguir tres situaciones diferentes:**

a) Periodos de liquidación de intereses en los que el Euribor registró tipos negativos inferiores en valor absoluto al margen aplicado en los préstamos cubiertos. En este caso, los tres flujos de intereses resultaron a pagar para las entidades, ya que se devengaron intereses del préstamo, de la rama a tipo fijo a pagar del IRS y de la rama a tipo variable a cobrar del IRS que se convirtió

en un tercer pago. Ahora bien, las entidades siguieron obteniendo una financiación a tipo fijo, pues los tipos variables de los préstamos y de la rama variable de los IRS (referenciados ambos al Euribor) se compensaron entre sí[67]. Este es el caso de: el préstamo sindicado cubierto de **CANASA** por los IRS 1ºa, 1ºb y 1ºc; los préstamos de **Adif AV** cubiertos con los IRS 1ºa a 1ºf y 2ºa ; el préstamo sindicado de **Adif** cubierto con los IRS 3ºa a 3ºc; los préstamos de **Aena** con el ICO cubiertos con los IRS 1º y 2º y algunos de los préstamos cubiertos con los IRS 3ºa a 3ºc; el préstamo de **ENAIRE** financiado en parte por Aena cubierto con los IRS 4ºa y 4ºb; el préstamo de **Renfe Operadora** cubierto con el IRS 2º; el préstamo de **ACUAES** cubierto con los IRS 3ºa y 3ºb; y el préstamo de **ACUAMED** cubierto con los IRS 1ºa y 1ºb. En consecuencia, desde un punto de vista financiero las entidades consiguieron el objetivo previsto cuando se suscribieron los IRS, consistente en la obtención durante toda su vigencia de una financiación a un tipo fijo predeterminado (cuyo porcentaje dependió de las perspectivas existentes sobre la evolución de los tipos cuando se suscribieron los préstamos y los IRS). (epígrafes y subepígrafes II.2.2, II.3.2.1, II.3.2.2, II.4.2.1, II.4.2.2, II.4.2.3, II.4.3, II.5.2.2, II.9.2.3 y II.10.2.1)

b) Periodos de liquidación de intereses en los que el Euribor registró tipos negativos que en valor absoluto fueron iguales o superiores al margen aplicado en los préstamos cubiertos. En este caso de la combinación del préstamo y del IRS se obtuvo una financiación a tipo variable igual a la suma de los intereses a pagar de la rama a tipo fijo del IRS más los intereses a cobrar de la rama a tipo variable transformados en pagos, pues a los préstamos se les aplicó de hecho una cláusula suelo del 0 %, como se explica en las conclusiones **24** y **25** que no se replicó en los swaps. Por ello, únicamente se produjeron dos flujos de intereses a pagar, ambos de los IRS. En esta situación se encontraban determinados préstamos de **Aena** cubiertos con los IRS 3ºa a 3ºc durante algunos periodos de liquidación de intereses, que representaban el 20 % de la deuda cubierta a 31 de diciembre de 2016, el 64 % el 31 de diciembre de 2018 y 65 % el 31 de diciembre de 2021; y los préstamos de la **APV** cubiertos con los IRS 1º a 3º. Todos estos préstamos se suscribieron con el ICO y el BEI, por lo que el margen acordado en los contratos de financiación que se adiciona al Euribor para obtener el interés aplicable ha sido en general inferior al establecido por los otros bancos con el resto de las entidades. En consecuencia, para estas operaciones desde un punto de vista financiero las entidades no consiguieron el objetivo previsto de obtener una financiación a un tipo fijo predeterminado, si bien este objetivo sí se cumplió en los años previos al periodo fiscalizado. (subepígrafes II.4.2.3 y II.6.3.1)

c) Periodos de liquidación de intereses en los que el Euribor volvió a registrar tipos positivos. En este caso se produjeron dos flujos a pagar (los intereses del préstamo y los intereses a tipo fijo del swap) y un flujo a cobrar (los intereses a tipo variable del swap) de manera que durante estos periodos las entidades obtuvieron el tipo fijo previsto cuando se suscribió el swap. Esta situación se dio para los IRS citados en las letras anteriores cuyas liquidaciones se produjeron en 2023 y en algún caso a finales de 2022 (para las que en la fecha de inicio del periodo de liquidación de intereses el Euribor registró tipos positivos).

21. Una excepción a lo indicado en la conclusión anterior fue el préstamo de **Renfe Operadora** cubierto con el IRS 1ºc en 2016 y en 2017 hasta su cancelación anticipada en ese año, ya que, en esta operación, de la combinación del crédito y del IRS, resultó una financiación a tipo variable a pesar de que el Euribor (negativo) en valor absoluto fue en todo el periodo inferior al margen del préstamo del 1,12 %. Ello se debió a que en el contrato del préstamo se incluyó una cláusula suelo del 1,12 % que se debía aplicar en el supuesto de que el Euribor registrase tipos negativos. (subepígrafe II.5.2.1)

[67] El importe negativo del IRS referenciado al Euribor que se convierte en un pago al banco al registrar tipos negativos se compensa con el menor pago de los intereses en el préstamo, al obtenerse mediante la adición del Euribor negativo.

22. El tipo de interés fijo resultante, como preveían las entidades, de la relación de cobertura entre los IRS y los préstamos que tenían un margen (*spread*) superior al valor absoluto del Euribor negativo (incluyendo al préstamo de CANASA cubierto con un IRS más complejo) fueron los siguientes:

a) Para **CANASA**, el 5,91 % (para el préstamo sindicado y un IRS). (epígrafe II.2.2)

b) Para **Adif AV**, el 1,275 % (para el préstamo sindicado cubierto con los IRS 1ºa a 1ºf) y el 3,01 % (para el préstamo 2º y el IRS 2º cancelado anticipadamente en septiembre de 2017). (subepígrafe II.3.2.1)

c) Para **Adif**, el 1,275 % (para el préstamo sindicado cubierto con los IRS 3ºa a 3ºc). (subepígrafe II.3.2.3)

d) Para **Aena**: el 2,1735 % (para varios préstamos suscritos con el ICO cubiertos con el IRS 1º); el 5,4441 %, en las dos liquidaciones de 2015, el 1,2741 %, en las dos liquidaciones de 2016 y el 0,894 % desde 2017 hasta el final de su vigencia (para varios préstamos suscritos con el ICO cubiertos con el IRS 2º); y entre el 1,02 % y el 2,52 % (para los préstamos del ICO y del BEI cubiertos con el IRS 3º). (epígrafe II.4.2)

e) Para **Renfe Operadora**, el 1,32 % (para el préstamo cubierto con el IRS 2º). (subepígrafe II.5.2.2)

f) Para **ACUAES**, el 6,7085 % hasta diciembre de 2017 y el 7,4585 % hasta diciembre de 2022 (para el préstamo cubierto con el IRS 2º). (subepígrafe II.9.2.2)

g) Para **ACUAMED**, el 5,010 % (para el préstamo cubierto con los IRS 1ºa y 1ºb). (subepígrafe II.10.2.1)

23. El tipo de interés variable resultante de la relación de cobertura entre los préstamos y los IRS lineales para los préstamos cuyos márgenes eran iguales o inferiores al Euribor negativo en valor absoluto y a los que se aplicó de hecho una cláusula suelo del 0 % no replicada en los swaps, fue el siguiente:

a) Para **Aena**, el valor absoluto del Euribor 3M negativo más 0,9384 % (para dieciséis de los 31 préstamos vigentes en el periodo fiscalizado cubiertos con los IRS 3º). (subepígrafe II.4.2.3)

b) Para la **APV**, el valor absoluto del Euribor negativo más 3,27 %, 3,27 % y 2,58 % en los tres primeros ejercicios fiscalizados y el valor absoluto del Euribor negativo más 3,47 %, 3,47 % y 2,78 % en los tres últimos años hasta su cancelación anticipada en 2021 (para los tres préstamos cubiertos por los IRS 1º, 2º y 3º). (subepígrafe II.6.3.1)

c) Para **Renfe Operadora**, el valor absoluto del Euribor 3M negativo más el 2,745 % (para el préstamo cubierto con el IRS 1º). (subepígrafe II.5.2.1)

d) Para **ACUAES**, el diferencial entre el Euribor 1M y el Euribor 3M más un 6,39 % (para el préstamo cubierto con los IRS 3ºa y 3ºb). (subepígrafe II.9.2.3)

24. Como se ha expuesto, **la obtención de un tipo variable** de la combinación del préstamo y del IRS, detallado para cada entidad en la conclusión anterior, en lugar de una financiación a un tipo fijo determinado se debió a que **los bancos** en los periodos en los que el Euribor registró tipos negativos **aplicaron un criterio diferente al liquidar los intereses de los préstamos y al liquidar los intereses de la rama a tipo variable de los IRS**. Así, en las liquidaciones de los intereses de los préstamos, en los periodos en los que el Euribor registró tipos negativos que superaron en valor absoluto al margen del préstamo, aplicaron de hecho una cláusula suelo del 0 % aunque no estaba recogida en los contratos de crédito.

Aunque las confirmaciones de los IRS tampoco incluyeron una cláusula suelo para liquidar en ese supuesto la rama a tipo variable, no se les aplicó una cláusula suelo similar, lo que hubiese supuesto el cese de la liquidación de los intereses de la rama variable a cobrar por las entidades en lugar de transformarla en un pago. De haberse aplicado la misma cláusula suelo a los dos contratos (el del préstamo y el del swap) únicamente se habría liquidado la rama a tipo fijo a pagar por las entidades. La única excepción es Aena, dado que al haberse suscrito los IRS en junio de 2015, fechas en las que las curvas de interés ya preveían caídas de tipos, los bancos incluyeron un anexo en los CMOFs en el que se estableció que, en el supuesto de que el Euribor registrase tipos negativos, la rama a tipo variable a cobrar se transformaría en un pago.

Esta **conclusión es extrapolable para el resto de los préstamos y a los swaps más complejos**, que no tienen la naturaleza de IRS, en los que a los primeros se les aplicó de hecho una cláusula suelo del 0 % que no se replicó en los swaps. **Las únicas excepciones fueron** las confirmaciones de swaps en las que se estableció que, en el supuesto de que el Euribor cotizara a un tipo negativo, el cobro de la rama variable se transformaría en un pago por la **APV** al banco fueron las confirmaciones de los cinco nuevos IRS, renegociados en octubre de 2015, fecha en la que los mercados comenzaban a prever que se produciría esa situación. La otra excepción fue el swap 8º de la **APV** en el que se contempló que, en el supuesto de que el índice variable al que se referenciaba la rama variable a cobrar fuese negativo, esta se liquidaría con importe cero. (subepígrafes II.6.3.1 y II.6.3.3)

25. En cuanto a la aplicación de una **cláusula suelo del 0 % a los préstamos**, debe tenerse en cuenta **lo manifestado por el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España (BE)** en su "Memoria de Reclamaciones" de los años 2015 y 2016, en el sentido de que carece de competencias para realizar un pronunciamiento sobre el fondo de esta cuestión, en la medida que para determinar si procede el abono de intereses al prestatario debería llevar a cabo una labor interpretativa del clausulado del contrato en cuestión y, dado que dicho contrato está sujeto al derecho privado, esta interpretación corresponde de forma exclusiva a los tribunales de justicia. En este sentido**, la sentencia del Juzgado de primera Instancia número 54 de Madrid** indicó que no procede la aplicación de un tipo de interés negativo a los préstamos, dado que *"Nunca podrá hacer surgir en el prestatario el derecho a percibir cantidad ninguna del banco prestamista, pues no concurre causa que justifique tal desplazamiento patrimonial a su favor, y tal pago por parte del banco … resultaría contrario a la naturaleza y esenciales características del contrato de préstamo"*. Ahora bien, este Tribunal no ha tenido constancia de que se haya planteado alguna reclamación similar ante el BE ni ante los tribunales de justicia respecto a cómo deberían liquidarse los intereses de la rama a tipo variable de los swaps a cobrar por las entidades, que se transformaron en pagos al registrar el Euribor tipos negativos, en la que se cuestionase si en este caso el desplazamiento patrimonial que resulta a favor del banco es acorde con la naturaleza de un contrato de swap de tipo de intereses, que consiste en el intercambio de unos flujos de intereses referenciados a variables diferentes de un banco con su cliente. (subepígrafe y epígrafes II.4.2.3, II.2.2, II.3.2, II.5.2, II.6.3, II.7.2, II.8.2 y II.10.2)

RECOMENDACIÓN 3. Se recomienda a las entidades analizadas con todo tipo de swaps de tipo de interés (excepto Aena, al haber incluido los bancos en los CMOFs este supuesto), que realicen una consulta al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del BE o inicien una reclamación ante los tribunales de justicia para que se dictamine si es procedente o no transformar la liquidación de los intereses de la rama variable a cobrar en pagos a los bancos o si, por el contrario, en similitud de la cláusula suelo del 0 % aplicada a los préstamos, los bancos no deberían haber liquidado intereses en esta rama.

26. La suscripción de los IRS lineales y de los IRS de CANASA debió realizarse **a precio de mercado[68] con un valor inicial igual a cero** pues, en caso contrario, existiría una descompensación a favor o en contra de las entidades. Ahora bien, **ninguna de las entidades** analizadas con IRS de estas características **ha acreditado** a este Tribunal que, a través de un experto independiente o con sus propios técnicos, hubiera **contrastado el valor inicial de los IRS y** de que **no existiera una descompensación en su contra** (una valoración inicial negativa) que implicara que al derivado se le hubiera aplicado durante toda su vigencia un tipo fijo a pagar superior al que le correspondería.

Varios de los IRS lineales proceden de otros anteriores que se cancelaron anticipadamente y trasladaron su coste de cancelación a las condiciones financieras de los nuevos (la obtención del precio de cancelación de los swaps es competencia de los bancos y está regulada ampliamente en los CMOFs). Según se ha comprobado, en todos los casos, estas modificaciones (conforme a lo acordado entre la entidad y el banco) supusieron: una mejora de las condiciones financieras de los nuevos IRS, al disminuir el tipo de interés fijo a pagar por estas entidades a los bancos, un aumento de su periodo de vigencia y que se mantuviese el nocional, al coincidir el nocional de los antiguos IRS en el momento de su cancelación anticipada con el nocional inicial de los nuevos. Es el caso de:

a) El IRS 1ºc de **Renfe Operadora**, para el que no se contrastaron mediante un consultor independiente las valoraciones realizadas por el banco de los seis IRS cancelados anticipadamente, por un importe negativo total de -7.972.939 euros, ni tampoco que este coste se traspasase correctamente al cálculo del tipo fijo del 1,625 % a pagar en el nuevo IRS 1ºc. En el IRS 2º contratado por Renfe Operadora en unas fechas muy próximas y con unas características financieras similares, pero sin incorporar ningún coste negativo, el tipo fijo a pagar fue del 0,32 %, por lo que el sobreprecio pagado en el IRS 1ºc fue aproximadamente del 1,305 %. En relación con lo anterior, Renfe Operadora ha manifestado que no consideró necesaria la contratación de ningún experto, porque la valoración que obtuvo la propia Entidad no presentaba apenas diferencia de la realizada por el banco, si bien en la fiscalización no se ha facilitado ni esta valoración ni sus cálculos ni tampoco los cálculos realizados por el banco. (subepígrafe II.5.2.1)

b) Los cinco IRS de la **APV** que en octubre de 2015 fueron cancelados y sustituidos cada uno por otros cinco IRS nuevos (1º a 5º) que incorporaron la valoración negativa de los cancelados anticipadamente por un importe de -39.161.417 euros. En este caso, la APV tampoco verificó que esta fuese la valoración negativa de los cinco IRS cancelados ni que los tipos fijos que se aplicaron a los nuevos IRS incorporasen correctamente este coste. (subepígrafe II.6.3.1)

27. Otra de las cancelaciones anticipadas que se produjo en el periodo fiscalizado, en julio de 2021 **con un coste de 34.147.409 euros**, fue la de los ocho swaps de la **APV** (los cinco contratados en 2015 a los que se alude en la conclusión anterior y otros tres a los que se aludirá más adelante). Respecto a la idoneidad de esta cancelación debe tenerse en cuenta:

a) Los swaps dejaron de ser una cobertura eficiente de los préstamos desde 2016, por no conseguir transformar en un tipo fijo la financiación de esta deuda, al aplicarse una cláusula suelo del 0 % que no fue replicada en la rama a tipo variable a cobrar de los swaps. **El empeoramiento en la valoración** como consecuencia de las expectativas de tipos de interés, obtenida en la fiscalización, se tradujo en unas pérdidas de 11 millones de euros en 2016, en 2017 se aprecia una ligera mejoría y en los años siguientes las pérdidas volvieron a aumentar. Sin embargo, **la**

[68] Todos los IRS deben tener una valoración inicial igual a cero, pues el valor actual de la rama variable a cobrar del banco debe ser igual al valor actual de la rama a tipo fijo a pagar al banco, lo que supone que el tipo fijo a pagar ofertado por el banco debería haber sido igual para dos IRS suscritos en la misma fecha con los mismos vencimientos y las mismas condiciones financieras.

tendencia cambió de signo en 2021, pues en los primeros siete meses se registró una mejoría **que disminuía las pérdidas acumuladas** en 931.123 euros, y en el informe encargado por la APV a la consultora, de 16 de marzo de 2021, la minoración de las pérdidas acumuladas por la mejoría en las expectativas de los tipos se cuantifica en 1.032.057 euros desde el 31 de diciembre de 2020.

b) **El informe de la consultora**, que sirvió de base para la toma de la decisión por el Consejo de Administración **adolece**, a juicio de este Tribunal, **de determinada información básica** para poder adoptar la decisión más conveniente, dado que los argumentos esgrimidos que aconsejaban su cancelación son incompletos. Así, no se menciona que su cancelación suponía un pago de 34 millones de euros (pérdida cierta), ni se indica que, conforme a los datos del su informe sobre la previsión de tipos en tres años se volvería cobrar intereses en la rama a tipo variable, que podrían condicionar el importe de la pérdida.

c) La primera vez que se dio cuenta al Consejo de Administración sobre los derivados fue en mayo de 2020, informándole de que tres derivados eran ineficaces como coberturas contables por lo que se analizaría su coste de cancelación, aunque desde 2017 se producía esta circunstancia. En la sesión celebrada el 18 de diciembre de 2020, se informó nuevamente al Consejo de Administración sobre la intención de amortizar los derivados, ya que eran ineficaces y la propia Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) *"ha dicho que no tiene sentido mantenerlos"*, para ello se utilizarían unos determinados ingresos que se iban a producir. Este Tribunal ha solicitado a la APV la documentación sobre la recomendación de la IGAE. **La APV ha indicado que estas cuestiones no se plasmaron por escrito**, sino que fueron fruto de reuniones, pero de la documentación entregada en la fiscalización y en las alegaciones no se acredita esa recomendación.

   En la reunión de la Comisión delegada de 22 de marzo de 2021 se analizó el informe de la consultora y se cuantificó su coste de cancelación en unos 38,2 millones de euros, pero **a los consejeros no se les explicó que el importe total de los intereses a pagar periódicamente podría ser más elevado, igual o inferior al del pago de su cancelación anticipad**a. En la sesión del Consejo de Administración de 26 de marzo de 2021 se expuso ampliamente la conveniencia de cancelar los derivados, basada en los argumentos del informe de la consultora, **aunque no se informó de su coste** ni este se incluyó en los documentos puestos a disposición de los consejeros. El 23 de julio de 2021 se informó al Consejo de Administración, una vez que se había producido la cancelación anticipada de los ocho swaps, que el pago total había sido de 34 millones de euros, pero que se dejaría de pagar aproximadamente siete u ocho millones de euros al año, aunque no se le informó durante cuantos años se produciría este ahorro ni de que este ahorro podía ser inferior en el supuesto de subida de tipos ni del importe del ahorro que en cada ejercicio correspondía a cada uno de los ocho derivados. (epígrafe II.6.6)

28. Del importe registrado a 31 de diciembre de 2020 por la **APV** como pasivos por derivados, de 39.025.815 euros (valoración de los derivados que debería pagarse en esa fecha si se cancelasen anticipadamente), no podía saberse la parte que en los siguientes años se aplicaría al pago de sus intereses ni tampoco cómo evolucionaría su valoración como consecuencia de la variación de las estimaciones de los tipos de interés. Del mismo modo, tampoco se podía conocer si el importe pagado en la cancelación anticipada de los derivados en julio de 2021 (34.147.409 euros) fue superior o inferior a los intereses que se habrían pagado en las liquidaciones, de no haberse cancelado. **En el informe de los consultores se apreciaba una mejoría en las expectativas de lo**s tipos en dos fechas distintas en los seis primeros meses de 2022 y **en la fiscalización se ha obtenido también una mejoría de las valoracione**s entre diciembre de 2020 y la fecha de cancelación. Por ese motivo, se considera que, **hubiese sido más prudente demorar la cancelación anticipada de los ocho derivados unos meses**, hasta verificar si se estaba ante una mejoría puntual, tal como alega la APV, o si, por el contrario, la mejoría era sostenida en el tiempo

de modo que, aunque no supusieran la eliminación total de las pérdidas acumuladas hasta 2020, sí produjeran una disminución de las mismas al ir mejorando paulatinamente la valoración de los derivados. (epígrafe II.6.6)

III.2.1.4. SWAPS COMPLEJOS

29. La complejidad de algunos swaps contratados por las entidades como cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos, diferentes de los IRS analizados en las anteriores conclusiones, se va incrementando a medida que los condicionantes incluidos en las confirmaciones para el cobro del tipo fijo y el pago del tipo variable van siendo mayores, lo que implica que su eficacia para convertir los préstamos a tipo variable en una financiación a tipo fijo se vea condicionada al depender de que se produzcan o no determinados hitos.

Estos swaps ordenados de menor a mayor grado de complejidad son: el IRS 5º de la **APV**; el IRS 3º de **ACUAES**; el IRS 4º de la **APV**; el *collar* bonificado 6º de la **APV**; el IRS con venta de *cap* y barrera activante 7º de la **APV**; el IRS 8º de la **APV**, referenciado a un índice propio del banco y condicionado por el índice de inflación; los IRS 1ºa y 1ºb bonificados con venta de *cap* con barrera activante de la **APC**; el swap 1º con *cap* y barrera de activación de la **APLP**; el swap 1º con tipo de interés bonificado con venta de *cap* y barrera activante de **ACUAES**; el swap 2º de **ACUAMED**, compuesto por un IRS, una opción *swaption* y una cancelación obligatoria anticipadas; y el swap 3º de **ACUAMED**, compuesto por dos swaps y una opción *swaption*. (epígrafe y subepígrafes II.6.3.1, II.9.2.3, II.6.3.2, II.6.3.3, II.7.2.2, II.8.2, II.9.2.1 y II.10.2.2)

En opinión del Tribunal, estos swaps complejos no deberían haberse contratado por las entidades públicas, con independencia de que algunos hayan conseguido su finalidad en todo o en parte de su periodo de vigencia, al transformar el tipo variable de préstamo cubierto en una deuda a tipo fijo. En las conclusiones siguientes se analizan estos swaps indicándose para cada uno los motivos que desaconsejaban su contratación por las entidades del sector público y el coste que han tenido durante el periodo fiscalizado.

30. Los siguientes swaps, aunque tienen la naturaleza de IRS lineales, **no cumplían con la finalidad de transformar la deuda de los préstamos en una financiación a tipo fijo**, al estar las dos operaciones financieras (préstamo y swap) referenciadas a dos variables diferentes: para la **APV**, el préstamo 5º y el IRS 5º referenciados al Euribor 6M al Euribor 3M, respectivamente; y para **ACUAES**, el préstamo sindicado 3º cubierto con los IRS 3ºa y 3ºb, referenciados al Euribor 1M y al Euribor 3M, respectivamente. En estos casos la financiación conjunta obtenida de ambas operaciones es un interés a tipo variable y está afectada en cada periodo de liquidación de intereses por el diferencial que producido entre los tipos registrados en las dos variables intervinientes. (subepígrafes II.6.3.1 y II.9.2.3)

31. Para el IRS 4º de la **APV**, durante seis meses cada año **su nocional superaba al capital pendiente de amortizar del préstamo** 4º cubierto en 1,5 millones de euros, lo que implica una "sobrecobertura", por lo que en esos periodos únicamente una parte del IRS 4º podía considerarse como instrumento de cobertura del préstamo. Esto implica que desde que se suscribió en 2015 con este swap no se consiguiera en esos semestres la financiación a tipo fijo que se pretendía. Sin perjuicio de lo expuesto, además, desde 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021 no se obtuvo el tipo fijo en ningún semestre del año, dado que al préstamo se le aplicó un *floor* del 0 % que no fue replicado en la rama a tipo variable del IRS a cobrar, que se transformó en un pago al banco. (subepígrafe II.6.3.1)

32. El swap 6º de la **APV** es **un *collar* bonificado con una estructura muy compleja**, en el que **el derivado se puede comportar de cuatro formas diferentes** (cuatro tramos), **dependiendo de la cotización del Euribor 3M:** como dos IRS lineales diferentes, si el Euribor 3M es inferior al 2,4 % y si es superior al 3,8 %, obteniendo la APV del intercambio de flujos a tipo fijo y a tipo variable pérdidas ilimitadas en el primer supuesto y ganancias limitadas al 1,3 % en el segundo caso; con el Euribor 3M entre el 2,4 % y el 3,8 %, se suspendería la cobertura, al coincidir los importes de los flujos a cobrar con los de los flujos a pagar (no se liquidan intereses y es una cobertura ineficaz); y para un Euribor 3M superior al 5,1 % se suspendería también la cobertura y sería una cobertura ineficaz y, además, el incremento del beneficio que obtenía del IRS lineal (que se situaba en 1,3 %) se reduce abruptamente a un cobro constante neto del 0,5 %. En los dos primeros casos de la combinación con el préstamo se obtienen dos tipos fijos diferentes y en los otros dos se pagan los intereses del préstamo en un caso y en el otro se minoran en un 0,5 %.

Desde la suscripción del swap en junio de 2010 hasta diciembre de 2015, a excepción de los primeros meses de su vigencia, **se comportó como un IRS lineal** (en el que los pagos superaron a los cobros) con el que la APV consiguió el objetivo de transformar el tipo variable del préstamo cubierto en el tipo fijo predeterminado del 1,063 %. Desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021, aunque **siguió comportándose como un IRS lineal, el *collar* ya no cumplió con su finalidad de obtener una financiación a tipo fijo** dado que, al no devengarse intereses del préstamo del BEI cubierto, esta deuda se estaba financiando a un tipo variable, igual al Euribor 3M considerado en valor absoluto más un margen del 2,4 % (los dos flujos que provienen del IRS), al aplicarse al préstamo un *floor* del 0 % y al *collar* no (lo que supuso el pago de unos intereses cuantificados en la fiscalización en 6.128.720 euros de las dos ramas más 4.501.800 euros de su cancelación frente a los 197 euros pagados del préstamo). En consecuencia, durante el periodo fiscalizado, desde un punto de vista financiero, el *collar* no fue una cobertura eficaz, debido a que los intereses variables del préstamo y del *collar* no se compensaron entre sí.

La valoración inicial y posterior del *collar* bonificado de la APV **resulta altamente compleja**, al igual que las del resto de derivados complejos, debido a su elevado periodo de vigencia (15 años), la cantidad de condicionantes que se incluyen en su contrato en función de la cotización del Euribor 3M y los distintos valores de estas condiciones en cada uno de los cuatro periodos en los que se divide su vigencia. Además, su suscripción implicó a la APV la venta y la compra de distintas opciones al banco, lo que conllevaba el cobro y el pago de determinadas primas, que podían compensase entre sí o tener un coste en contra o a favor de la APV, siendo esta última opción la acorde con la calificación por el banco del derivado como un *collar* bonificado. En este último caso, dado que la APV no registró ningún cobro, **la prima neta a cobrar** por la APV **tendría que haberse repercutido a todos o a algunos de los distintos tipos fijos a pagar** que se aplicarían durante los distintos periodos de vigencia del *collar,* de manera que el valor actual de los intereses de ambas ramas no fuese cero (no se compensasen entre sí) sino que debería haber tenido un valor positivo igual al coste de la prima. A pesar de la complejidad de este derivado, la APV **no contrató a ningún consultor independiente que determinase**: el importe de la prima, la repercusión en su caso a los tipos fijos a pagar por la APV en el *collar*, ni si la valoración inicial presentaba un desequilibrio a favor de la APV por la repercusión de la prima. (subepígrafe II.6.3.2)

33. El derivado 7º de la **APV** es un **swap con venta de *cap* y barrera activante con una estructura compleja, que depende de cómo cotice el Euribor 12M**. Si el Euribor 12M es inferior a un tipo determinado (5 %) el derivado se comporta como un IRS lineal con lo que, en principio, se conseguiría el objetivo para el que se suscribió, transformar el tipo variable del préstamo en una financiación a tipo fijo. Sin embargo, si el Euribor 12M es superior al 5 % se interrumpe la cobertura del préstamo (se suspende abruptamente el beneficio del IRS que compensaba el mayor coste del préstamo) y se produce un cobro o un pago igual al diferencial entre el Euribor 12M menos un 0,1 % y el Euribor 6M que se adicionan al mayor coste del préstamo. El resultado conjunto de los intereses

de este derivado y el préstamo cubierto, desde la suscripción del IRS en febrero de 2006 hasta diciembre de 2015, fue en algunos casos el tipo fijo previsto (del 2,99 % o del 3,26 % dependiendo del periodo de vigencia) y en otros casos un tipo variable (el Euribor 12M menos un margen del 0,02 %). Desde enero de 2016 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021, si bien el derivado siguió comportándose como un IRS lineal, ya no cumplió con su finalidad de obtener un determinado tipo fijo debido a que se aplicó al préstamo un *floor* del 0 % y no devengó intereses, por lo que se estaba financiando a un tipo variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un margen del 3,18 % (los dos flujos del IRS). Durante estos años la APV no consiguió el objetivo previsto con la suscripción del swap, que el pago de los intereses variables del préstamo se convirtiese en un tipo fijo del 3,26 % (3,18 % de la rama fija más 0,08 % del margen del préstamo). En este periodo se pagaron intereses del swap de ambas ramas por importe de 3.939.878 euros más 2.767.609 euros de su cancelación anticipada frente a los 4.707 euros pagados del préstamo con el ICO).

En cuanto a **la valoración inicial** del swap con venta de *cap* y barrera activante, **la valoración de la prima por la venta de las opciones** al banco **y su incidencia en la cuantificación del tipo fijo a pagar**, **cabe concluir lo mismo que lo indicado en la** conclusión anterior, pues pese a su complejidad es similar a la del derivado 6º, tampoco la APV contrató a un consultor independiente que cuantificase su valoración y el resto de las variables. (subepígrafe II.6.3.2)

34. El derivado 8º de la **APV** es un IRS en el que **el tipo variable** a cobrar estaba **referenciado a un índice del propio banco** con el que se contrató el derivado, con un *floor* del 0 % (este es el único derivado en el que, a pesar de su antigüedad, se incluyó expresamente una cláusula suelo) y el tipo fijo a pagar podía incrementarse en un determinado porcentaje en función del aumento de la inflación entre dos periodos predeterminados (si la inflación se mantenía o disminuía se aplicaba solo el tipo fijo). Con este IRS, desde que se suscribió en marzo de 2011 hasta su cancelación anticipada en julio de 2021, no se obtuvo una financiación para el préstamo a tipo fijo, sino que el tipo resultante fue un tipo variable igual al tipo fijo del IRS más el diferencial positivo o negativo entre las dos variables (el Euribor 3M aplicable al préstamo y el índice del propio banco aplicable al IRS) más otro diferencial en periodos inflacionistas. En este caso no es posible cuantificar, para el periodo fiscalizado, el tipo de interés conjunto que se obtuvo con ambas operaciones (el préstamo más el IRS), debido a que el tipo de interés variable del préstamo y del IRS no se compensaron al estar referenciados a distintas variables (el Euribor 3M y el índice del propio banco).

Este derivado **ha sido el único** de todos los analizados en el presente Informe en el que durante el periodo fiscalizado **se ha producido un flujo de cobro de intereses**, al estar referenciada **la rama variable a un índice del banco** en lugar de al Euribor (de la que durante el periodo fiscalizado se cobraron intereses de 638.854 euros, de la rama a tipo fijo se pagaron 2.915.985 euros y del préstamo del BEI se pagaron 79 euros) No obstante, dado que los intereses cobrados de la rama a tipo variable no han guardado una relación directa con los intereses pagados del préstamo, al estar referenciados a variables diferentes, desde un punto de vista financiero el IRS no ha sido una cobertura eficaz del préstamo, pues los intereses variables del swap no se compensaron con los del préstamo, además, el tipo fijo a pagar registró determinados aumentos en periodos inflacionistas, por lo que no fue un tipo fijo constante y predeterminado. A pesar de su complejidad, no consta que la APV contratase a un experto independiente que determinase que el derivado se había suscrito a precio de mercado, lo que tenía una elevada dificultad[69] al estar referenciada la rama a tipo variable a un índice del banco para el que no existen curvas con su proyección futura. (subepígrafe II.6.3.3)

[69] Esta dificultad se puso de manifiesto cuando se canceló, pues la valoración obtenida por el banco era negativa de 1,1 millones de euros (a pagar por la APV) y la de la consultora contratada para verificar las valoraciones de los bancos fue también negativa por un importe de 2,2 millones.

35. Los derivados 1ºa y1ºb de la **APC**, aunque con alguna diferencia, son similares al derivado 7º de la APV analizado en la conclusión **32**, **pues tienen una estructura muy compleja al tratarse de dos swaps bonificados con venta de *cap* con barrera activante**. Con un Euribor 6M en un valor inferior al 3,68 %, el derivado se comporta como un IRS lineal (la APC cobra el Euribor 6M y paga un tipo fijo del 2,68 %), pero si el Euribor 6M supera el 3,68 % (barrera activante) se interrumpe el incremento del beneficio del IRS para la APC (que como máximo puede llegar al 1 %) y se suspenden las liquidaciones de los cobros y pagos, lo que implica que cese la cobertura del préstamo. (Esto es, la venta de la opción implica limitar el riesgo del banco de pagar intereses elevados en periodos alcistas, pero no se limita la pérdida de la APC en periodos bajistas). En consecuencia, únicamente en el supuesto de que el derivado se comporte como un IRS lineal conseguirá, en su caso, el fin para el que se suscribió, esto es transformar la financiación de un tipo variable del préstamo en deuda a un tipo fijo del 5,68 %, ya que si se superase la barrera activante se suspendería la cobertura y la financiación resultante sería la del tipo variable aplicado a los préstamos (Euribor 6M más el margen del 3 %). (subepígrafe II.7.2.2)

Estos dos swaps **consiguieron**, desde su suscripción hasta finales de 2015**, la finalidad para la que se habían contratado** (una financiación a un tipo fijo del 5,68 %) por lo que, desde un punto de vista financiero fueron eficaces como coberturas de los dos préstamos. Sin embargo, durante el periodo fiscalizado hasta julio de 2020, en que se cancelaron los préstamos a los que estaban vinculados, desde un punto de vista financiero los derivados **dejaron de ser una cobertura eficiente**, ya que la financiación resultante fue un tipo variable, igual al Euribor 6M en valor absoluto más un tipo fijo del 5,68 %. Esto se produjo debido a que el banco, al cotizar el Euribor 6M a tipos negativos, aplicó indebidamente a los dos préstamos una cláusula suelo del 3 %, tal como se indica en el siguiente párrafo. Durante este periodo los intereses pagados cuantificados en la fiscalización de los swaps fueron de 5.976.368 euros y los de los préstamos 6.065.582 euros. Posteriormente, los swaps ya no fueron cobertura ni financiera ni contable del nuevo préstamo 1ºc, pero se siguieron pagando intereses de los swaps cuantificados en 2.396.704 euros hasta 2023. (subepígrafe II.6.3.2)

Los préstamos 1ºa y 1ºb, suscritos por la APC, por un importe total de 45 millones de euros**, fueron los únicos de los analizados en este Informe que aplicaron indebidamente una cláusula suelo del 3,0 %**. En el contrato se establecía que el tipo de interés variable se obtendría de la suma del tipo de referencia (el Euribor) y del diferencial (3,0 %), sin que se incluyera ninguna cláusula suelo ni se indicase cómo se procedería a calcular los intereses en el supuesto de que el Euribor alcanzase un valor negativo. Sin embargo, durante los años 2016 a 2020, el banco liquidó a la APC intereses a un tipo fijo del 3,0 %, sin sumar al margen el Euribor 6M (que durante este periodo registró tipos negativos), lo que supuso que no se aplicase un tipo variable que hubiese sido inferior al 3 % y se incumpliera lo regulado en los dos contratos de préstamo. Si el banco hubiese aplicado lo previsto en los contratos, no habría dejado de liquidar intereses, pues el Euribor 6M en valor absoluto durante estos años nunca superó al margen del 3,0 %, aunque hubiese liquidado menos intereses. Lo anterior ha supuesto que la APC durante el periodo fiscalizado **haya pagado más intereses,** cuantificados en este Informe en **216.195 y 272.000 euros** para los préstamos 1ºa y 1ºb, respectivamente.

En el transcurso de los trabajos de fiscalización **se comunicó a la APC esta incidencia**, por lo que, como ha justificado en el trámite de alegaciones, procedió a reclamar el 5 de agosto de 2024 al banco D los intereses pagados en exceso en las liquidaciones de ambos préstamos cuantificados en 211.195 euros y 265.750 euros, respectivamente. Dado que, conforme a lo regulado en el artículo 1966.3 del Código Civil **había prescrito la facultad para reclamar** los intereses pagados en exceso desde 2016 hasta agosto de 2019, **la APC y el banco D acordaron** el 13 de marzo de 2025 **que el importe a satisfacer por el banco ascendía a un importe total de 195.020 euros**, que fueron cobrados en esa misma fecha.

La APC no contrató en julio de 2012 al suscribir estos dos swaps **a un experto independiente que verificase su valoración**, la cuantificación de la prima implícita a cobrar por la venta de las opciones y cómo se había repercutido en la minoración del tipo fijo a pagar, lo que implicó que, dada la complejidad de estas operaciones, desconociese si los swaps se habían contratado a precio de mercado o si presentaban algún desequilibrio en su contra y a favor del banco.

La reestructuración de la deuda llevada a cabo por la APC en julio de 2020 mediante el préstamo 1ºc **supuso** para el resto del periodo fiscalizado **que los derivados no cumplieran con su finalidad de obtener un tipo fijo**, como consecuencia de la falta de coincidencia de la mayoría de los aspectos cualitativos con el nuevo préstamo (entre otros entre el importe pendiente de amortizar y los nocionales de los swaps) ni tampoco fueron eficaces contablemente. La cancelación anticipada de los derivados, tras la reestructuración de la deuda, hubiese implicado el pago del valor de mercado de los derivados, aproximadamente 7,6 millones de euros, importe similar a la valoración a 31 de diciembre de 2019 por la estimación de los pagos que restaban hasta que se cancelaran en 2029 y 2030. Sin embargo, la APC decidió no cancelar estos dos IRS. **El importe que finalmente pague la APC por el mantenimiento de los derivados** podrá ser menor o mayor a los 7,6 millones de euros, dependiendo de la coincidencia o no de la evolución real del Euribor 6M respecto de las previsiones que había en 2019 sobre su evolución hasta 2030 (previsiones con las que se realizó su valoración). A tenor de la evolución del Euribor 6M hasta octubre de 2025 y de las previsiones que hay en estas fechas sobre su evolución en los próximos años, **cabe concluir que la decisión de la APC de no cancelar anticipadamente los derivados fue acertada**. (subepígrafe II.7.2.1)

36. La **APLP** suscribió en junio de 2004 el swap 1º, para el que el inicio de su vigencia se difería hasta el 17 de marzo de 2008 y finalizaba en marzo de 2025. El swap consiste en **una permuta de tipos de interés con *cap* y con barrera de activación**, de manera que la APLP cobraba del banco un tipo de interés variable (Euribor 12M) y pagaba un tipo fijo del 4,79 % (esto es un IRS lineal), pero en el supuesto de que el Euribor 12M superara un 5,50 % (barrera activante), la APLP pasaría a pagar el Euribor 12M menos un margen del 0,21 % (la problemática de esta barrera es la misma que la analizada en la conclusión anterior, pues ante una subida de tipos se desactiva la cobertura, los tipos cobrados en el swaps en ambas ramas se limitan a un 0,21 % mientras que los intereses de los préstamos aumentan ilimitadamente. Además, otra característica de este swap es que **su nocional se mantenía constante durante toda su vigencia**. Con las mencionadas características de este swap, nunca se conseguiría que los dos préstamos suscritos con el mismo banco transformasen el tipo variable en una financiación a tipo fijo, por lo que no era eficiente desde el punto de vista financiero como cobertura de los intereses de los préstamos. Esta situación se agravó cuando se cancelaron anticipadamente los préstamos en septiembre de 2010 ver conclusión 13.

A pesar de la complejidad de este derivado financiero, **la APLP no contrató los servicios de un consultor independiente para que realizase su valoración cuando se contrató**, de manera que se acreditase si se había contratado a coste de mercado, dado que el hipotético supuesto de que el tipo fijo aplicado no se correspondiese con el que se obtendría en el mercado para un swap similar hubiese constituido una prueba relevante para solicitar su nulidad.

La APLP no se planteó la cancelación anticipada del swap que implicaba un pago al banco de aproximadamente 10 millones de euros en 2014 y de 9,5 millones en 2015, sino que decidió intentar la nulidad del contrato del swap. Así, en 2013 solicitó a Puertos del Estado un informe jurídico sobre cuál sería el procedimiento a seguir para declarar la nulidad del contrato, en el que se plantearon distintas vías de actuación. Posteriormente, la Abogacía General del Estado le remitió un escrito en el que aconsejaba interrumpir el pago de las cuotas del swap y no presentar la demanda (con probabilidades de éxito no muy elevadas), en tanto que no se resolviera el procedimiento penal iniciado en 2014 por el que fuera Presidente de la APLP hasta 2005 y que había suscrito el swap, por presunta estafa cometida por el banco en la comercialización del swap. La querella fue

sobreseída en agosto de 2016 al no existir indicios de infracción penal, ante lo cual la APLP pagó en marzo de 2017 las tres cuotas a las que el banco no les aplicó intereses de demora y **en mayo de 2018 presentó demanda solicitando la nulidad del contrato**, que fue desestimada en junio de 2019. Seguidamente, la APLP interpuso recurso de apelación ante la Audiencia Provincial de Las Palmas, que fue desestimado el 28 de junio de 2022 y en septiembre de 2022 interpuso recurso extraordinario ante la sala de lo civil del Tribunal Supremo por infracción procesal y recurso de casación contra la anterior sentencia, estando pendiente de resolución en febrero de 2025.

La decisión de no cancelar anticipadamente el swap en 2015 se considera acertada, pues el precio que hubiese tenido que pagar (de, aproximadamente, 10 millones de euros en 2014 o 9,5 millones en 2015) hubiese sido más elevado que el importe total pagado en las liquidaciones anuales desde ese ejercicio hasta el final de su vigencia en 2025, una vez descontadas con las curvas cupón cero vigentes en la fecha de la decisión en 2015. Además, de la ventaja que supone diferir estos pagos durante varios años al poder disponer de la tesorería que hubiese sido necesaria para su cancelación anticipada. Desde el inició de su vigencia hasta el final de la misma en marzo de 2025 se habían pagado al banco intereses por un importe total neto de 14.970.673 euros (19.342.015 euros corresponden a pagos de la rama a tipo fijo y 4.370.673 euros a cobros netos de la rama a tipo variable), de los que en el periodo fiscalizado se pagaron 10.393.484 euros). (epígrafe II.8.2)

37. El swap 1º suscrito por **ACUAES** consistió en una **permuta financiera de tipo de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante**, aunque en el contrato suscrito con el banco en 2007 no se indicó que el swap tenía estas características, sino que hay que deducirlas de sus cláusulas. Este consistía en un IRS lineal (por el que ACUAES semestralmente cobra del banco un interés variable igual al Euribor 6M y le paga un interés fijo del 3,65 %) siempre y cuando el Euribor 6M no supere el tipo del 4,75 % (barrera activante), pero si se sobrepasa la barrera, el importe a cobrar y a pagar del swap es el mismo (el Euribor 6M), lo que implica que se interrumpa la cobertura del préstamo. Para la mayor parte del periodo que transcurrió desde la fecha de inicio de la vigencia del derivado en 2007 hasta finales de 2015 el swap consiguió el objetivo para el que se contrató, al transformar el tipo variable del préstamo cubierto en una financiación a tipo fijo predeterminada del 3,89 % (el tipo fijo del swap más el margen del 0,24 % del préstamo). En los ejercicios fiscalizados hay que distinguir dos periodos: el primero, en 2016, 2017, el segundo semestre de 2019, 2022 y 2023 en los que se obtuvo el tipo fijo del 3,89 %; el segundo, en los restantes periodos de liquidación de intereses en los que el resultado fue un tipo variable igual al Euribor 6M en valor absoluto más un margen del 3,65 % (consecuencia de los dos pagos que se produjeron en ambas ramas del IRS, pues del préstamo no se devengaron intereses al aplicársele un *floor* del 0 %). Por esta razón, desde un punto de vista financiero el IRS 1º **solo fue una cobertura económica eficiente del préstamo durante algunos periodos de liquidación de intereses**. Durante los ocho años fiscalizados se han cuantificado los intereses pagados por ACUAES en 1.012.424 euros (994.130 euros de la rama a tipo fijo a pagar y 18.294 euros de la rama a tipo variable a cobrar, de esta rama hasta 2021 se habían pagado 59.022 euros, pero este pago total disminuyó al volver a cobrarse intereses en los dos últimos ejercicios) y del préstamo 1º cubierto en 75.358 euros (la mayor parte en los dos últimos años).

Aunque se contrató con la misma entidad financiera el préstamo y el derivado, **el banco aplicó dos criterios totalmente distintos para liquidar los intereses en los periodos en los que el Euribor registró tipos negativos**. Al préstamo le aplicó una cláusula suelo del 0 % a las liquidaciones en las que el Euribor 6M en valor absoluto superó al margen del 0,24 %, aunque en el contrato de crédito no se incluía esta cláusula; y, sin embargo, a la rama del swap a cobrar por ACUAES a tipo variable, al registrar el Euribor 6M tipos negativos, transformó las liquidaciones en pagos de ACUAES al banco, a pesar de que el contrato de confirmación no incluía una cláusula de cómo se actuaría ante esta situación.

ACUAES no contrató a un experto independiente antes de contratar este swap complejo que le informase de que su suscripción llevaba aparejada el cobro de una prima por la venta de las opciones al banco; de que el coste de la prima se estaba repercutiendo al tipo fijo a pagar así como del coste de la prima; del tipo fijo que se hubiese obtenido para un IRS con las mismas variables económicas pero sin venta de opciones; y de si la valoración inicial del swap era positiva e igual al coste de la prima o si, por el contrario, presentaba algún desequilibrio a favor o en contra de ACUAES. (subepígrafe II.9.2.1)

38. La cobertura proporcionada por los swaps 2º y 3º de **ACUAMED es distinta a la del resto de las analizadas en este Informe**. Esto se debe a que **el préstamo cubierto del BEI**, formado por dos tramos I y II, **era a tipo fijo, aunque revisable** a partir del segundo periodo del préstamo (a diferencia de los demás préstamos cubiertos que son a tipo variable), pero el intercambio de flujos de los swaps, con determinadas peculiaridades, es similar al de todas las entidades (la Entidad paga un tipo fijo y cobra uno variable). Con estos dos swaps, ACUAMED quería cubrirse del riesgo de la posible subida del tipo fijo del préstamo cuando se revisasen los tramos I y II del préstamo, mediante el cobro de unos intereses a tipo variable en los swaps.

ACUAMED, con la finalidad de cubrir el riesgo de subida de tipos del tramo I del crédito, suscribió con el banco A en 2014 el swap 2º que **tiene una estructura muy compleja**, compuesto de:

a) **El IRS I,** lineal, que demoraba el inicio de su vigencia hasta el 1 de julio de 2017 y finalizaba el 1 de julio de 2022, por el que ACUAMED pagaría al banco anualmente un tipo fijo del 3 % y cobraría del banco trimestralmente un tipo variable del Euribor 3M.

b) **Una opción *swaption***[70]***,*** vendida por ACUAMED al banco consistente en la obligación para ACUAMED, si el banco ejerce la opción, **de contratar el IRS II**, con el mismo nocional y periodo de vigencia que el IRS I, por el que ACUAMED pagaría trimestralmente un tipo variable del Euribor 3M y cobraría del banco anualmente un tipo fijo del 3,80 %. La venta de esta opción, que el banco podía ejercer desde el 27 de junio de 2017 hasta el 27 agosto de 2017, implicaba el cobro por ACUAMED de una prima periódica del 0,3 % durante cuatro años sobre el nocional constante del IRS I (de 350 millones de euros) pagadera desde el 1 de julio de 2014 hasta el 1 de julio de 2017.

c) **La cancelación anticipada obligatoria** (*mandatory break clause*) el 1 de julio de 2017 del IRS I y del IRS II (este último, en el supuesto de que el banco hubiese ejercido el *swaption*), fecha en la se determinaría el importe resultante de la cancelación anticipada (si la valoración fuera negativa, ACUAMED pagaría al banco y si fuera positiva cobraría ese importe del banco).

   La cancelación anticipada obligatoria de la operación implica que en ningún caso se producirían los intercambios de flujos de interés previstos en el IRS I ni el IRS II (este último, en el supuesto de que el banco ejerciese el *swaption*), sino que ambos se cancelarían obligatoriamente el 1 de julio de 2017 y habría que liquidarlos antes de que se iniciase su periodo de vigencia (esto es, obtener su valoración y ACUAMED tendría que pagar o cobrar el coste de cancelación de uno o de los dos IRS). Esto supone que, **si el mercado se encontrase en un periodo de tipos de interés bajos** y con previsiones de que los tipos se mantengan por debajo del 3 %, la valoración del IRS I sería negativa y **ACUAMED debería pagar su coste de cancelación y**, en este caso, **el banco no ejercería el *swaption***. En cambio, **si el mercado**

[70] Este *swaption* podía o no ejecutarse por el banco. Si el banco no lo ejecutaba, se aplicaría únicamente el intercambio de tipo de interés previsto en el IRS I, pero si lo ejerciese entraría en vigor el IRS II, que se superpone al IRS I, obteniéndose de la combinación de ambos el cobro de unos intereses del 0,80 %. De esta forma el banco se protegía del beneficio ilimitado que ACUAMED podía obtener con el IRS I (tanto más elevado cuanto más alto fuese el tipo de interés) y lo limitaba con el IRS II. Sin embargo, ACUAMED no estaba protegido de pérdidas ilimitadas en el supuesto de bajada de tipos, pues el banco no ejercería el *swaption* y solo se aplicaría el IRS I.

estuviese en un periodo alcista (con previsiones por encima del 3 %) el IRS I tendría una valoración positiva que cobraría ACUAMED del banco (tanto más elevado cuanto más alto estuviese el Euribor 3M), pero este **ejercería el *swaption* y se minoraría el cobro, ya que el banco únicamente tendría que pagar el valor actual de los intereses al 0,80 %.**

La inclusión de la cláusula relativa a **la cancelación anticipada obligatoria** de la operación el 1 de julio de 2017 **es un factor determinante para concluir que el swap no fue eficaz** como cobertura del riesgo de subida de tipo de interés del préstamo, pues antes de la revisión del tipo fijo no hacía falta ninguna cobertura para el riesgo de tipo fijo de interés (al tratarse de un préstamo a tipo fijo) y, en cuanto se revisara, el derivado no actuaría como cobertura del riesgo de interés pues ya no estaría vigente al haberse cancelado anticipadamente. En consecuencia, y con independencia de todo lo demás, el swap 2º era una mera apuesta sobre las previsiones de interés que el mercado estableciera cuando aquel se cancelara, que podrían ser positivas, a cobrar por ACUAMED, o negativas, a pagar por ACUAMED. **Estas características son propias de un derivado especulativo, por lo que ACUAMED nunca debería haber contratado este derivado como cobertura del préstamo**, pues en ningún caso iba a cubrir el riesgo de la posible subida en el tipo fijo revisable del préstamo. Además, la fecha de inicio de ambos IRS, el 1 de julio de 2017, es anterior en seis meses a que se produjera la modificación del tipo de interés del tramo I del préstamo del BEI (el 1 de enero de 2018), lo que supone una fuente adicional de ineficiencia del derivado como obertura del préstamo.

En enero de 2014, el BE estimaba tipos a cinco años muy inferiores al tipo fijo del 3 %, por lo que era previsible que cuando se produjera la cancelación obligatoria anticipada (el 1 de julio de 2017) el IRS I tuviera un valor negativo. En línea con lo anterior, en las cuentas anuales de 2014 de ACUAMED, tan solo doce meses después de su suscripción, el derivado figuraba registrado a valor de mercado por un importe negativo de 32.621.707 euros. Así, como era previsible, **su cancelación en 2017 tuvo un coste para ACUAMED, de 45.942.654 euros**, y el resultado de la operación fue un desembolso neto de 41.675.561 euros al descontarle el cobro de la prima cobrada entre 2014 y 2017 de 4.267.093 euros

El Consejo de Administración de ACUAMED, en la sesión de 28 de julio de 2017, aprobó el pago de la cancelación anticipada con la reserva de las acciones judiciales oportunas contra el banco y contratar un informe técnico con el fin de formular adecuadamente la correspondiente demanda judicial. En su reunión de 27 de septiembre de 2018 acordó iniciar acciones judiciales contra el banco, sin perjuicio de que previamente se tramitara la reclamación extrajudicial. El 29 de abril de 2021 se informó al Consejo de Administración de que, a petición de la Abogacía General del Estado, se había actualizado el informe técnico y que se había contratado a los consultores como peritos. Por sentencia de 4 de marzo de 2024 se desestimó la demanda interpuesta por ACUAMED contra el banco. El 5 de abril de 2024 la Abogacía General del Estado interpuso recurso de apelación contra la anterior sentencia. (subepígrafe II.10.2.2)

39. **ACUAMED** suscribió el 27 de enero de 2014 con el banco D, el swap 3º con la finalidad de cubrir el riesgo de subida de tipos del tramo II del crédito, **con una estructura muy compleja, compuesto por:**

a) **Un swap I**, que se inició el 15 de marzo de 2013 y vencía el 15 de marzo de 2018, con un nocional constante de 150 millones de euros, que consiste en que ACUAMED anualmente paga al banco un tipo fijo del 1,3770 % y en esa misma fecha cobra un tipo también fijo del 1,6770 % (esto implica un tipo fijo anual del 0,30 % a favor de ACUAMED durante estos cinco años, que le supuso el cobro de unos intereses por un importe total de 2.281.250 euros).

b) **Un swap II**, que demoraba el inicio de su vigencia hasta el 15 de marzo de 2018 y vencía el 15 de marzo de 2023, consistente en que ACUAMED pagaba al banco anualmente un tipo fijo del 3,20 % y cobraba del banco semestralmente un tipo variable del Euribor 6M.

c) **Un *swaption*** vendida por ACUAMED al banco, que obligaba a ACUAMED, si el banco ejercía la opción, a contratar el swap III, adicional al swap II y con el mismo periodo de vigencia que este último. El swap III consistía en: el pago semestral de ACUAMED al banco de un tipo variable del Euribor 6M y en el cobro anual del banco de un tipo fijo del 3,90 %. En la confirmación se indica que la venta de esta opción por ACUAMED al banco no implicaba el cobro de una prima para ACUAMED, pues su coste se compensó en el swap II, al obtener ACUAMED unas condiciones financieras más ventajosas que las que se obtenían en el mercado en la fecha de la contratación.

   En las tres confirmaciones del derivado (una para cada swap) se observa un posible error de transcripción, al indicar que la prima por la venta de la opción no se cobre por ACUAMED sino que se traduzca en unas condiciones más ventajosas para el swap II si bien, lo más lógico es que el cobro de la prima hiciese referencia al swap I, del que se desprende un cobro por ACUAMED de unos intereses netos del 0,30 % durante cinco años (pues en su confirmación no se indica en concepto de qué se cobran los 2.281.250 euros ni de cómo influye el cobro en las condiciones financieras del swap II y/o del *swaption*). Esta incoherencia debería haber sido detectada por ACUAMED o, en su defecto, por un experto independiente que hubiese revisado la documentación y verificado que el derivado se contrataba a precio de mercado y no incluía el pago de ninguna comisión oculta.

   La opción *swaption* supone que si el banco no la ejerciera se aplicará únicamente el intercambio de tipos del swap II, pero la ejercería si el 15 de marzo de 2018 el mercado financiero presentara escenarios alcistas de tipo de interés, de esta forma **el beneficio ilimitado para ACUAMED del swap II se limitaría al cobro de un tipo fijo del 0,70**. Por ello la venta de esta opción implica que **el riesgo del banco esté limitado al pago neto del 0,30 %** a favor de ACUAMED durante cinco años (por un importe total de 2.281.250 euros) y de un interés del 0,7 % durante otros cinco años. También hay que señalar, que la ejecución de la opción implicaría una interrupción del derivado como cobertura del riesgo del tipo de interés del préstamo, pues únicamente conseguiría que se minorase el coste de la financiación del préstamo del BEI en un 0,80 %, pero, si no se ejerciese la opción, el derivado tampoco podría considerarse cobertura del riesgo del préstamo. (subepígrafe II.10.2.2)

40. En cuanto a **los informes, decisiones y autorizaciones que tuvieron lugar antes de la suscripción** por **ACUAMED** de las confirmaciones de los swaps 2º y 3º vinculados a los tramos I y II del préstamo suscrito con el BEI cabe concluir lo siguiente:

a) **La presentación por el banco** aconsejaba dos modalidades diferentes de derivados, un IRS lineal y un swap convertible, pero **no informaba** de los riesgos que conllevaba su suscripción, ni de si eran adecuados para cubrir el riesgo de tipo de interés a tipo fijo revisable del préstamo cubierto (pues solo cubrían el riesgo de préstamos referenciados al Euribor 12 M), ni tampoco incluía una cláusula de cancelación anticipada (ni obligatoria ni de mutuo acuerdo).

b) **El Presidente** del Consejo de Administración de ACUAMED **planteó al Consejo**, el 28 de mayo de 2013, basándose en **un informe de un consultor independiente, que adolece de múltiples deficiencias**, tales como: errores materiales al cuantificar el tipo de interés; no se indica que el "ahorro" anual de 2,5 millones de euros se debe al cobro de las dos primas por la venta de las opciones; recomienda una modalidad de derivado respecto a la otra sin fundamentar su decisión; no los valora; y no se analiza que estos derivados se aplican como cobertura de préstamos a tipo variable, pero no de un tipo fijo revisable. El Consejo pospuso su decisión a que se analizasen las ofertas recibidas (una de las recibidas no era equiparable a las otras dos debido

a la falta de concreción de la solicitud). Posteriormente, con base en el nuevo informe del consultor con el análisis de las ofertas, que presentaba las mismas deficiencias que el anterior, **el Consejo acordó** por unanimidad el 26 de junio de 2013 **contratar los dos derivados** con dos bancos**, aunque los swaps aprobados no se correspondieron con las operaciones formalizadas posteriormente** por el Director General**.**

c) **El documento precontractual** proporcionado por el banco A y firmado por el Director General de ACUAMED, se refiere a un derivado con la misma estructura y las mismas variables que las establecidas en la confirmación del derivado, pero con una diferencia sustancial, pues según dicho documento **la cancelación anticipada únicamente se produciría si ambas partes se pusieran de acuerdo**.

d) **El Presidente del Consejo de Administración**, el 23 de enero de 2014, volvió a informar al Consejo de que la formalización de las operaciones se había retrasado, lo que supuso modificar algunos parámetros, tales como la "*Bonificación en los pagos de intereses durante los 5 años de carencia* aproximadamente *de 1,5 millones de euros"*, pero no se les recordó que en la anterior sesión esta prima era de 2,5 millones. Además, **no se le informó** de que**:** la reducción de los cobros de las dos primas ascendía a 5,6 millones de euros (4.3 millones del banco A y 1,3 millones del banco D); **las operaciones que se iban a formalizar tenían una estructura totalmente diferente de las que había aprobado** en la sesión de 26 de junio de 2013, especialmente **por la inclusión de una cláusula de cancelación anticipada obligatoria** en determinadas fechas; y de los cambios en los valores de las variables de los derivados.

e) En distintas sesiones del Consejo de Administración celebradas en 2015 estaba incluido un punto en el orden del día denominado "*Información sobre la actualización de la cobertura de los tipos de interés asociados a los préstamos con el BEI, aprobadas en la reunión de 26 de junio de 2013"*, aunque en todas las actas consta que este punto se retiró del orden del día. (subepígrafe II.10.2.2)

III.2.1.5. PRÉSTAMOS CON DERIVADOS IMPLÍCITOS

41. Adif AV y la APLP tenían vigentes durante el periodo fiscalizado préstamos con derivados implícitos, cuya naturaleza no guarda relación alguna con los swaps de tipo de interés, pues no se trata de un intercambio de flujos de intereses sino de préstamos cuyos intereses tienen determinadas características:

a) En el caso de **Adif AV,** se debió a la renegociación del préstamo 2ºa, que supuso la suscripción de un nuevo préstamo 2ºb y **la cancelación anticipada del IRS** 2º (con un coste de cancelación anticipada de 5.041.019 euros), importe que **se incorporó en el tipo fijo de interés a pagar del préstamo** 2ºb (del 1,75 %). Posteriormente, se volvió a renegociar este último préstamo, suscribiéndose con el mismo banco un nuevo préstamo 2ºc con derivado implícito, al que se incorporó en el cálculo del nuevo tipo fijo de interés (del 1,45 %) el coste del derivado implícito del préstamo 2ºb por 3.826.434 de euros. **Adif AV no verificó**, cuando se canceló el IRS 2º, que su valoración era negativa por los 5.041.019 euros, **ni tampoco contrastó** que este coste se traspasase correctamente al tipo de interés que se aplicó al préstamo con derivado implícito 2ºb. Posteriormente, **tampoco comprobó** que el coste del derivado implícito cuando se canceló el préstamo 2ºb fuese de 3.826.434 euros ni que este coste se repercutiese adecuadamente al tipo de interés de préstamo 2ºc. (subepígrafe II.3.2.2)

b) La **APLP** suscribió en diciembre de 2005 y en junio de 2007, **cinco préstamos con derivados financieros implícito**s (del 2º al 6º) por un importe total de 59 millones de euros, referenciados **a un tipo de interés fijo** con la condición de que el Euribor 3M se mantuviera por debajo de determinado límite (del 4,75 %, 4,85 % y 5,0 %), **pero si en el periodo de liquidación de intereses el Euribor 3M superaba ese límite se aplicaría un tipo variable del Euribor 3M**

minorado en algunos contratos en un 0,05 %. En todas las liquidaciones de intereses durante el periodo fiscalizado se aplicó el tipo fijo. La valoración de los derivados implícitos (el importe de la comisión que hubiese tenido que pagar en el supuesto de cancelación anticipada de los préstamos) ha pasado de un importe negativo de 7.312.270 euros en 2016 a 2.007.638 euros en 2021 y 204.732 euros en 2023, debido a que quedan menos cuotas de intereses a pagar y además sus importes son decrecientes y en 2022 influyó, además, el nuevo escenario de subida de tipos. (epígrafe II.8.3)

III.2.1.6. EFICACIA DE LOS DERIVADOS COMO COBERTURAS CONTABLES

42. Para ninguno de los swaps de tipo de interés de operaciones de pasivo analizados en este Informe, excepto para los de AENA, **se ha tenido constancia de que las entidades cumpliesen con las obligaciones que les imponía la normativa contable cuando suscribieron** los contratos de permuta financiera de tipo de intereses (las confirmaciones), dado que ninguna realizó una designación formal ni documentó la relación de cobertura del derivado con el préstamo, indicando que su objetivo era transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo, de manera que se eliminaba totalmente el riesgo derivado de la evolución al alza de los tipos de interés. Tampoco verificaron que los derivados eran eficaces prospectivamente ni indicaron cómo se mediría su eficacia prospectiva y retrospectivamente durante los años en los que estuviesen vigentes.

43. CANASA no realizó los test de cobertura prospectiva y retrospectiva hasta 2019, para determinar si los derivados eran eficaces como coberturas contables del préstamo y podía aplicárseles la contabilidad de coberturas. Ahora bien, dado que se ha comprobado en la fiscalización que coinciden todos los aspectos cualitativos de la relación de cobertura y no hay ningún factor que implique ineficacia, es muy probable que los IRS hayan sido hasta 2019 una cobertura eficaz del préstamo sindicado. A partir de 2019, una consultora externa realizó los test de eficacia retrospectiva y prospectiva y obtuvo que los tres IRS (1ºa, 1ºb y 1ºc) eran altamente eficaces como cobertura contable del préstamo, pues las ratios obtenidas estaban dentro del intervalo previsto en la NRV 9.ª 6 del PGC (del 80 % a 125 %). Para los años 2019 a 2023, la ratio retrospectiva fue superior al 99,9 % y la ratio prospectiva estaba por encima del 99,7 %, porcentajes acordes con el hecho de que no existiera ningún factor de ineficacia en la relación de cobertura. (epígrafe II.2.3)

44. Adif obtuvo trimestralmente que sus IRS y los de **Adif AV** eran eficaces prospectivamente (con base en los datos publicados por Bloomberg) situándose la ratio en los años fiscalizados en los que estuvieron vigentes entre el 98 % y el 99 %, **pero no ha obtenido para ningún IRS la efectividad retrospectiva.** Sin embargo, al no existir ninguna fuente de ineficacia en la relación de cobertura, por coincidir todos los términos económicos de cada uno de los préstamos con los de los IRS a los que están asociados, es muy probable que se hubiese cumplido la ratio retrospectiva. (epígrafe II.3.3)

45. Aena ha obtenido en todos los trimestres de los ejercicios fiscalizados que los IRS eran eficaces prospectiva y retrospectivamente. Para medir la eficacia prospectiva ha aplicado el método de regresión lineal, con base en los datos de Bloomberg. Para los tres derivados fiscalizados, ha obtenido que la pendiente y el coeficiente de regresión o determinación son del 100 %, al coincidir el valor razonable del IRS con el del derivado hipotético. Al respecto, debe tenerse en cuenta que, aunque en la relación de cobertura coincidían cualitativamente todos los términos financieros entre los IRS 1º y 2º y los préstamos cubiertos, el resto de entidades fiscalizadas con relaciones de cobertura sin puntos críticos y que contrataron consultores externos que utilizaron este u otro método, siempre obtuvieron unos resultados inferiores en unos puntos al 100 %. Además, **la relación de cobertura del IRS 3º** con los préstamos cubiertos **tenía una fuente de ineficacia importante**, motivada por el hecho de que a dieciséis de los veintisiete préstamos se les aplicó una

cláusula suelo del 0 % (al registrar el Euribor 3M valores negativos que en valor absoluto superaron al margen) que no se aplicó al IRS 3º, **por lo que cabe suponer que el derivado hipotético utilizado no replicó la cláusula suelo de los préstamos**, pues, de haberse incluido, matemáticamente no sería posible obtener una eficacia del 100 %, aunque no se puede determinar si la ratio resultante se habría mantenido entre el 80 % y el 125 % (lo que implicaría que la cobertura fuera eficaz contablemente). Posteriormente, en fase de alegaciones Aena ha aportado unos nuevos cálculos para los IRS 3º, con la finalidad de acreditar que las ratios se situaban en dicho intervalo, aunque presentaban deficiencias dado que no obtienen la ratio retrospectiva y la prospectiva de los años 2016 a 2018 es del 100 %, a pesar de que en esos años hubo entre siete y trece préstamos que no liquidaron intereses[71]. (epígrafe II.4.4)

46. **Renfe Operadora** analizó la eficacia de los derivados en 2015 y 2016 con sus propios medios (del IRS 1ºc en 2015 y del IRS 2º en 2015 y 2016), obteniendo que **eran eficaces prospectivamente**, **al coincidir todos los términos económicos** del derivado y del préstamo; sin embargo, las normas contables establecen que, para que un derivado sea eficaz prospectivamente, la ratio debe estar incluida en el intervalo del 80 % al 125 %. Para determinar **su eficacia retrospectivamente** consideró que en todos los casos el valor razonable del derivado real era idéntico al valor razonable del derivado hipotético, **obteniendo una ratio del 100 %.** Este resultado no se ha obtenido por ninguna consultora para ninguno de los derivados analizados en el presente Informe, aunque coincidiesen todos los términos críticos de la relación de cobertura, tal como se puso de manifiesto en 2016. En este año la consultora contratada para el IRS 1ºc (cancelado en 2017) obtuvo una ratio prospectivamente en dos de los seis escenarios de estrés de un 144,5 % y un 174,9 %, por lo que, aunque retrospectivamente la ratio fue del 114,22 %, debía dejar de aplicársele la contabilidad de coberturas (aunque este informe adolecía de un error en el tipo de interés aplicable al préstamo cubierto). Para el IRS 2º Renfe Operadora consideró incorrectamente que no fue necesario contratar el análisis de su eficacia a 31 de diciembre de 2016 al coincidir todos los términos económicos, si bien, esta coincidencia no le exime de evaluar su eficacia. (epígrafe II.5.3)

47. La **APV** **no realizó hasta 2017 los test de cobertura prospectiva y retrospectiva** para determinar si los derivados eran eficaces para contabilizarse como coberturas contables, incumpliendo hasta ese año lo establecido en las normas contables. La APV contrató a una consultora para evaluar la eficacia de la cobertura contable de los swaps con efectos de 31 de diciembre de 2017 y a otra consultora para los cierres de los ejercicios 2018 a 2020, aplicando ambas el método "*Dollar Offset*".

Para los IRS 1º a 5º, la primera consultora en 2017 obtuvo que las ratios retrospectivas y prospectivas estaban dentro del intervalo del 80 % a 125 %, por lo que podían considerarse altamente eficaces como coberturas contables de los préstamos. Ahora bien, en el análisis cualitativo de la relación de cobertura indicó que gran parte de los términos económicos de cada préstamo y de su correspondiente IRS coincidían, pero otros eran diferentes, en consecuencia, se podrían esperar "inefectividades" en el futuro. En 2018 y 2019, la otra consultora obtuvo que las ratios retrospectivas se mantenían dentro del intervalo previsto en el PGC, y para las ratios prospectivas que, para el escenario estresado de subidas de tipo de interés, se mantenían por debajo o en torno al 125 %, pero para el escenario estresado de bajadas de tipos, superaban muy ampliamente ese porcentaje. **Aun así**, consideró que los IRS podían considerarse **coberturas eficaces y adherirse a la contabilidad de coberturas (esta misma consultora obtuvo** en 2020 **para la APC unas ratios similares y concluyó que la contabilidad de coberturas debía interrumpirse).** Con base en estos informes, **la APV aplicó indebidamente la contabilidad de**

[71] Ver nota a pie de página n.º 20 en la que se indica los requisitos que debe cumplir el derivado hipotético para obtener las ratios.

coberturas a estos cinco IRS en 2018 y 2019. En 2020, las ratios retrospectivas se mantenían dentro del intervalo previsto, pero las prospectivas para ambos escenarios superaron ampliamente el límite superior y la consultora consideró que los IRS ya no eran coberturas contables eficaces (por lo que la APV interrumpió su contabilidad como coberturas contables).

Para los swaps 6º, 7º y 8º, la primera consultora determinó en 2017, adecuadamente en opinión de este Tribunal, **que no eran coberturas contables eficaces**, dado que todos ellos tenían **opciones netas vendidas**[72]. Esta ineficacia se produjo para los tres swaps desde que se suscribieron, pues desde el inicio tenían las mismas características, por lo que nunca deberían habérseles aplicado la contabilización de coberturas contables. Ello hubiera supuesto que las variaciones en el valor razonable se registraran cada año en la cuenta de pérdidas y ganancias y, en consecuencia, los resultados se habrían visto afectados por una volatilidad indeseada. (subepígrafes II.6.4.1 y II.6.4.2)

48. La **APC** **no realizó hasta el 31 de diciembre de 2020 los test de cobertura prospectiva y retrospectiva** para determinar si los derivados eran susceptibles de contabilizarse como coberturas contables, incumpliendo lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC. Estas valoraciones se realizaron por la misma consultora externa contratada por la APV para los años 2018 a 2021, aplicando el mismo método del "*Dollar Offset"*.

Los swaps 1ºa y 1ºb son permutas financieras de tipo de interés bonificada con venta de un *cap* estándar y un *cap digital*, lo que implica que sean **derivados con opciones vendidas**, similares al swap 7º de la APV. En consecuencia, **desde su suscripción** no eran aptos para ser designados como instrumentos de cobertura contable, sino que **deberían haberse contabilizado como derivados de negociación o especulativos**, lo que hubiese tenido incidencia en las cuentas de resultados que se habrían visto afectadas por una volatilidad indeseada. Sin embargo, el informe de la consultora no analizó este extremo y se limitó a obtener que las ratios de cobertura retrospectivas se mantenían dentro del rango, pero las ratios prospectivas para el escenario estresado de subidas de tipo de interés y de bajadas de tipo de interés se situaba por encima del 125 %, motivo por el que la relación de cobertura debía interrumpirse (esta consultora en 2019 para los IRS 1º a 5º de la APV consideró que con unas ratios similares eran coberturas eficaces).

El swap 2º, cancelado anticipadamente en 2016, se trataba también de una permuta financiera similar a los derivados 1ºa y 1ºb, por lo que tampoco se le podría haber aplicado la contabilización de coberturas contables, sino que **tendría que haberse contabilizado como un derivado de negociación o especulativo**. **El swap 3º**, cancelado también anticipadamente en 2016, incluía una opción comprada y otra vendida, por lo que, para determinar su resultado neto, se debería haber indicado por el banco F el importe de ambas primas o, en su defecto, si se había repercutido su importe en la obtención del tipo fijo a pagar por la APC, extremos que no fueron comprobados por esta. En consecuencia, dado que no se puede determinar si se trata o no de una opción neta vendida, **no puede concluirse** que le era de aplicación la contabilidad prevista para los derivados en el PGC, aunque, en este último caso, debería haberse verificado si era o no una cobertura eficaz (obteniéndose las ratios de cobertura), lo que hubiese determinado su contabilización como un derivado de cobertura o como un derivado de negociación. (epígrafe II.7.4)

49. El swap 1º de la **APLP**, al **no existir relación de cobertura** por haberse amortizado los préstamos a los que estaba vinculado en 2010, **se contabilizó desde ese año como un derivado**

[72] A este respecto, debe tenerse en cuenta que, pese a que el PGC no contempla si un derivado con opciones vendidas puede considerase como instrumento de cobertura contable, tanto la NIC 39 como la Circular 4/2004 del Banco de España establecen que no puede designarse como instrumento de cobertura una opción vendida ni una combinación de opciones cuyo resultado neto sea una opción vendida, que se manifiesta por el cobro de una prima neta.

de negociación (por lo que no procedía analizar si era una cobertura eficaz). Además, al tratarse de un swap bonificado tampoco podría contabilizarse como cobertura contable. (epígrafe II.8.4)

50. ACUAES no midió hasta el ejercicio 2019 la efectividad prospectiva y retrospectiva de sus cuatro derivados, para lo que contrató a una consultora externa que aplicó el método de regresión lineal. En los ejercicios 2019 a 2021, para el swap bonificado 1º, la consultora indicó que retrospectivamente no había sido eficaz como instrumento de cobertura del préstamo 1º pero sí estimaba que era eficaz prospectivamente. No obstante, al tratarse de un swap bonificado como consecuencia de la venta de opciones, no le era de aplicación la contabilidad de coberturas y **ACUAES lo contabilizó correctamente desde su suscripción como un derivado de negociación** o especulación. Para los IRS 2º, 3ºa y 3ºb, la consultora obtuvo en esos años que eran retrospectiva y prospectivamente eficaces como instrumentos de cobertura. (epígrafe II.9.3)

51. ACUAMED durante el periodo fiscalizado encargó a una consultora externa que analizase la efectividad prospectiva y retrospectiva de sus cuatro derivados. Esta obtuvo, aplicando el método de regresión lineal, que todos los derivados eran coberturas efectivas prospectiva y retrospectivamente de los préstamos a los que estaban vinculados. Sin embargo, **los swaps 2º y 3º incluyeron la venta de una opción** a los bancos (un *swaption*), por lo que desde su suscripción no les era de aplicación la contabilidad de coberturas y **deberían haberse contabilizado como derivados de negociación o especulativos**.

En la fiscalización se ha verificado que **el informe de la consultora** para el swap 2º **en 2016 presenta errores determinantes** que invalidan las ratios, al considerar erróneamente que el préstamo cubierto estaba referenciado al Euribor 3M cuando realmente le era de aplicación un tipo fijo revisable y al configurar el derivado incorrectamente como un IRS lineal, cuando su estructura financiera real era muy compleja al tratarse de una permuta financiera de tipos de interés, un *swaption* y una cancelación anticipada obligatoria. Para el derivado 3º, **los informes de efectividad desde 2016 hasta 2021** concluyeron que era una cobertura efectiva prospectiva y retrospectivamente, si bien **presentan los mismos errores** que el informe del swap 2º, al considerar erróneamente que al préstamo del BEI se le aplicaba un tipo variable, el Euribor 6M, a pesar de que estaba referenciado a un tipo fijo revisable y al configurar el derivado como un IRS lineal más un *swaption*, cuando su estructura es más compleja. (epígrafe II.10.3)

III.2.2. Derivados suscritos por ENRESA consistentes en permutas financieras de tipo de interés de operaciones de activo

52. En el periodo fiscalizado, todos los derivados financieros de **ENRESA eran permutas financieras de tipo de interés de activo** (a diferencia del resto de las analizadas en este Informe que son de pasivo, al estar vinculadas a préstamos) de la modalidad denominada ***asset swaps***, que se **suscriben con la finalidad de modificar el rendimiento de algunos de los bonos de la cartera financiera de ENRESA.** Estas dos operaciones se realizan conjuntamente y, en todos los casos, han consistido en la compra de bonos corporativos o soberanos en euros u otras divisas, con cupón fijo o variable (activo subyacente) y, en la adquisición por ENRESA del *asset swap* (el derivado financiero) por el que pagaba al banco un interés equivalente al del bono y cobraba un interés variable. De esta forma se sustituyeron los intereses de los bonos subyacentes, fijos o flotantes (referenciados al IPC, Libor o Eurostoxx), por otras tasas flotantes referenciadas a variables distintas (la mayoría al IPC).

Los rendimientos y los gastos de los activos financieros (incluyendo los intereses cobrados y pagados de los *asset swaps* y los beneficios y pérdidas como consecuencia de su valoración) **son** una parte de las **dotaciones y de las aplicaciones que se realizan al fondo para financiar** las

actividades incluidas en el Plan General de Residuos Radioactivos (los importes dotados y aplicados que corresponden a los *asset swaps* se han verificado de conformidad en este Informe). La gestión del fondo corresponde a ENRESA y anualmente se audita la cartera financiera por una sociedad de auditoría (distinta a la que audita las cuentas anuales) que expresó en los ocho años fiscalizados una opinión sin salvedades ni párrafos de énfasis; además, una consultora externa valoró mensualmente y emitió un informe de valoración trimestral sobre cada una de las inversiones que integran la cartera (incluyendo la valoración de los bonos subyacentes y la de los *asset swaps*). (epígrafe II.11.1)

53. Al inicio de **2016**, **ENRESA** tenía en su cartera financiera **trece contratos de derivados con un nocional de 535,5 millones de euros**, contratados entre 1999 y 2008 con un periodo de vigencia que variaba entre 8 y 20 años, de los que once vencieron entre 2016 y 2023. **En 2022,** ENRESA **suscribió otros cinco** derivados más **con un nocional total de 600 millones que vencerán en 2066**. Los dieciocho contratos eran instrumentos de permuta financiera del tipo de interés de activos y, además, tres de ellos eran de cobertura del tipo de cambio, al estar emitidos los bonos subyacentes en divisas. El peso de los *asset swaps* en la cartera de ENRESA, valorada por su nominal, era del 8 % en 2016, del 6 % en 2020, del 5 % en 2021 y del 9 % en 2023. (epígrafe II.11.2)

54. Diez de los trece *asset swaps* vigentes al inicio del periodo fiscalizado **estaban vinculados a la inflación más un diferencial**, cuyo porcentaje dependía de los tipos vigentes cuando se suscribió el *asset swap*. La razón de estas operaciones era obtener junto con los bonos un tipo que se adaptase al rendimiento establecido en el Plan General de Residuos Radioactivos vigente durante los años fiscalizados (2016 a 2023), en el que se establecía que el objetivo de la rentabilidad de la cartera para que el modelo financiero fuera sostenible debía de ser, como mínimo, del 1,5 % más el IPC. En dos de los *asset swaps* se intercambiaba el tipo de interés fijo de los bonos (que paga ENRESA) por otro variable vinculado al IPC (que cobra ENRESA); en otros cuatro se intercambiaba el tipo de interés variable por otro también variable vinculado al IPC; en otro el intercambio era de un tipo de interés fijo de pago anual por un tipo de interés variable vinculado a la tasa de capitalización del IPC con un cobró único si se cumplía una determinada condición; y en los tres restantes se cubría, además, el riesgo de tipo de cambio, al estar los bonos denominados en divisas. A este respecto, debe tenerse en cuenta que, en la elección del bono, ENRESA ha tenido en cuenta el riesgo de crédito más que el tipo de interés, pues este se intercambiaría en el *asset swap* y el tipo resultante de la operación sería el interés cobrado en este último. (subepígrafe II.11.2.1)

55. De estos diez *asset swaps* destaca el número 4º suscrito en 2004 con vigencia hasta el 25 de marzo de 2024, en el que el intercambio era de un tipo de interés fijo de pago anual del 6 % **por un solo cobro vinculado al IPC más un *spread* del 3 %,** que se realizaría el 25 de marzo de cualquier año durante su vigencia, siempre y cuando unos días antes la media del Eurostoxx superase los 4.230,66 puntos y en este caso se cancelaría el derivado; pero en el supuesto de que este hecho no se produjera antes de su vencimiento, ENRESA no cobraría los intereses. **En** diciembre de **2022** al no haberse producido el hecho desencadenante, **no se habían cobrado los intereses variables, pero se habían pagado intereses** de la rama a tipo fijo por un importe total **de 133.572.098 euros**, quedando únicamente dos ventanas de oportunidad para que se cumpliese la condición y se evitase que el rendimiento de la operación fuese cero (los intereses cobrados del bono subyacente se pagaban al banco en la rama a tipo fijo del *asset swap*). Ante esta situación de incertidumbre, en enero de 2022 el banco y ENRESA negociaron una modificación de la cláusula de contrato de confirmación del *asset swap* pues, aunque el Eurostoxx era alcista y estaba cercano a los 4.230,66 puntos, existía un riesgo elevado de que no se cobraran los intereses variables. **El Comité de Inversiones de ENRESA acordó** el 18 de enero de 2023 **liquidar anticipadamente la operación** en el supuesto de que con la inversión **se obtuviera un *spread* del 2 % sobre el IPC acumulado**.

El 31 de enero de **2023 se canceló anticipadamente la operación** al cumplirse el requisito de rentabilidad aprobado por el Comité, de manera que, aunque el diferencial resultó inferior al 3 % acordado inicialmente se obtuvo uno superior al 1,5 % requerido en el Plan General de Residuos Radioactivos. Los importes cobrados por ENRESA en esa fecha ascendieron a 153.496.971 euros por la venta del bono antes de su vencimiento y 171.205.125[73] euros por la liquidación de los intereses del *asset swap* (importe que se corresponde aproximadamente con la rentabilidad de la operación desde su suscripción). (subepígrafe II.11.2.1)

56. Los otros tres *asset swaps* vigentes en 2016 no estaban vinculados al IPC, por lo que la obtención del **rendimiento mínimo establecido** en el Plan General de Residuos Radioactivos **no estaba asegurada.**

En dos, el cobro de los intereses variables estaba referenciado a índices bursátiles, pero se percibirían en un solo cobro al vencimiento de la operación si se cumplía una determinada condición. Por su parte, los intereses a pagar se efectuaban anualmente en las mismas fechas que los cobros de los intereses de los bonos subyacentes. En uno de estos *asset swaps* el cobro está vinculado a la tasa de incremento del Eurostoxx entre las fechas de suscripción y vencimiento de la operación (31 de enero de 2029), pero el cobro de los intereses del derivado estará condicionado a que el Eurostoxx en esta última fecha supere los 5.034 puntos o en cualquier otra anterior si ENRESA ejecutase la opción prevista en el contrato, en caso contrario no se cobrará importe alguno. El cobro de los intereses de la otra operación se produjo a vencimiento, el 30 de julio de 2017, al estar condicionado a que el Ibex en esa fecha superase los 7.900 puntos, y ascendieron a 5.285.422 euros. En el tercer *asset swap* los intereses que cobraba ENRESA inicialmente eran flotantes vinculados a la volatilidad del *forward swap* a 20 años, pero con la opción de que ENRESA cerrarse un tipo de interés diferente, opción que ejerció en enero de 2009, acordándose un tipo fijo.

En relación con las dos primeras operaciones, debe tenerse en cuenta que, **además del riesgo del crédito derivado** del cobro del principal **de los bonos subyacentes** cuando se amorticen, **existe también el riesgo de no cobrar los intereses de los *asset swaps***, al depender de la evolución de los índices bursátiles. ENRESA ha manifestado durante la fiscalización que los dos *asset swaps* vinculados a índices bursátiles se contrataron con la finalidad de aportar a la cartera una cierta exposición a los mercados de renta variable a largo plazo, pero sin exponer el nominal de la inversión; y el tercero se contrató para diversificar la cartera. (subepígrafe II.11.2.2)

57. ENRESA suscribió entre abril y agosto de **2022 cinco *asset swaps* que vencerán el 30 de julio de 2066 con un nocional total de 600 millones de euros**, vinculados a obligaciones del Estado con el mismo nominal y vencimiento con un tipo de interés del 3,45 %. El intercambio de los flujos de los *asset swaps* consiste en el pago de los intereses que se cobran de los bonos y en el cobro de unos intereses que difieren para cada uno de los tres periodos en los que se dividen los 44 años de vigencia[74].

La peculiaridad de estos derivados es que ENRESA tiene la opción de que en cualquier momento del primer periodo (hasta julio de 2031) podrá fijar el tipo a cobrar, que será igual a la cotización en esa fecha del EURCMS15Y y/o del EURCMS20Y, que se aplicará como un interés fijo durante todo el segundo y/o el tercer periodo más el correspondiente margen del 0,80 % y del 0,25 %,

[73] El importe neto se obtiene: 174.700.466 euros de los intereses cobrados de la rama a tipo variable más 3.986.659 de un ajuste previsto en la confirmación y menos 7.428.000 euros descontados de la rama a tipo fijo.

[74] En el primer periodo, desde su suscripción hasta el 30 de julio de 2031, paga y cobra unos tipos fijos, lo que de hecho supone el cobro de una prima que oscila entre el 0,55 % y el 1,10 % (cuyo importe total es ligeramente superior a 48,8 millones de euros); en el segundo periodo, hasta el 30 de julio de 2046, ENRESA cobrará un tipo de interés fijo igual a un prefijado EURCMS15Y más un margen del 0,80 %; y en el tercero, hasta el 30 de julio de 2066, ENRESA cobrará un tipo de interés fijo igual a un prefijado EURCMS20Y más un margen del 0,25 %.

respectivamente. Igualmente, durante el segundo periodo (hasta julio de 2046), en el supuesto de que no se hubiese fijado con anterioridad, ENRESA puede escoger el tipo al que cotice en una determinada fecha el EURCMS20Y y este tipo más el margen del 0,25 % se aplicará durante los 20 años del tercer periodo. Durante la fiscalización**, ENRESA ha indicado a este Tribunal que las ventanas de oportunidad que tiene para escoger el EURCMS15Y y el EURCMS20Y son muy altas**, de aproximadamente nueve años para el segundo periodo y de veinticuatro años para el tercero (lo que explicaría la diferencia en el margen aplicado en ambos periodos del 0,80 % y del 0,25 %), por lo que considera que la operación se ajusta a sus necesidades de invertir a largo plazo. No obstante, hay que tener en cuenta que **los periodos en los que se aplicará este tipo fijo son muy largos, por lo que existe el riesgo de que, una vez establecido el tipo, este no guarde relación con los intereses vigentes en esos años**. También debe señalarse que estos *asset swaps,* al no estar vinculados a la inflación, con independencia del resultado económico que con ellos se obtenga, **no pueden garantizar que cumplan el objetivo previsto en el Plan General de Residuos Radioactivos vinculado al IPC**.

En el acta del Comité de Inversiones de 4 de marzo de 2022 se trató la primera de estas operaciones (de 200 millones de euros), indicándose que la consultora que valoraba la cartera contrastaría su valoración antes de suscribirla. No obstante, ENRESA no ha podido facilitar esta valoración durante la fiscalización, dado que, según ha manifestado, las conclusiones se le trasladaron en distintas reuniones. Por ello, a petición de este Tribunal solicitó a la consultora que valorase los cinco derivados a la fecha de su suscripción, obteniendo que todos ellos tenían un valor positivo por un importe total de 14.189.151 euros, lo que implicaría que si ENRESA los hubiese cancelado anticipadamente inmediatamente después de su suscripción los bancos deberían haberle pagado dicho importe, situación altamente improbable. En la valoración de la consultora no se ha cuantificado el importe que correspondía a la prima por la compra de la opción por ENRESA y que, cabe suponer, los bancos debieron de tener en cuenta cuando ofertaron las operaciones.

Durante los ocho ejercicios fiscalizados, el resultado de todas estas operaciones fue de unos intereses cobrados netos de 319.311.783 euros, que se obtienen: de los intereses totales cobrados de los bonos de 165.548.857 euros, de los intereses totales pagados de los *asset swap* de 174.197.488 euros y de los intereses totales cobrados de la rama a tipo variable de los asset swaps de 327.960.414 euros. Ahora bien, este resultado está distorsionado por: la cancelación anticipada en 2023 de un derivado, a la que se ha hecho mención en una de las conclusiones anteriores y recibir en un solo cobro todos los intereses de la rama a tipo variable devengados durante toda su vigencia por importe de 178.687.125 euros; el cobro en 2022 de 78.202.617 euros de los *asset swaps* suscritos en ese año por la diferencia pagada en los bonos entre el precio de compra y su nominal, que se recuperó de los bancos según los contratos de confirmación; y el cobro de la prima por un importe total de 28.061.545 euros de los *asset swaps* suscritos en 2022 durante este año y el siguiente (la prima se cobrará hasta junio de 2031). (subepígrafe II.11.2.3)

58. Para los *asset swaps* que vencieron en el periodo fiscalizado, se ha obtenido en la fiscalización el importe de los intereses cobrados y pagados durante toda su vigencia, desde su formalización hasta su vencimiento, y el de los bonos a los que estaban vinculados. **Los intereses cobrados de los bonos ascendieron a 274.443.958 euros y los intereses pagados en los asset swaps a 280.740.937 euros, frente a los 316.019.913 euros cobrados en estos últimos.** Para los *asset swaps* pendientes de vencer en 2023 no se pueden obtener conclusiones consistentes de su resultado, pues para el que vence en 2029 dependerá de si se cumple la condición para que cobren o no los intereses variables y los suscritos en 2022 vencerán en 2066 y aún se encuentran en el periodo del cobro de la prima. (epígrafe II.11.4)

III.2.3. Derivados suscritos por Navantia como cobertura de tipo de cambio

59. **Navantia** es la única entidad de las analizadas en este Informe **que contrata *forwards* de divisas, con el fin de cubrir las posibles fluctuaciones de las divisas** desde que se contrata la operación comercial hasta que se producen los cobros o los pagos en divisas. El número total de *forwards* vigentes fue disminuyendo en los primeros años fiscalizados (pasando de 99 operaciones con un contravalor de 397 millones de euros a 31 de diciembre de 2016 a 58 operaciones con un contravalor de 70 millones a 31 de diciembre de 2019 y a 42 operaciones con un contravalor de 45 millones a 31 de diciembre de 2022. Sin embargo, en 2023 registraron un aumento muy significativo al tener las 52 operaciones contratadas un contravalor de 643 millones como consecuencia del programa "*Fleet solid spupport*" (tres buques para Reino Unido). (epígrafe II.12.1)

60. Desde abril de 2018, **Navantia** tiene un **procedimiento interno** aprobado por la Dirección de Administración y Finanzas en el que se regulan las actuaciones que deben realizarse en la contratación de las coberturas de riesgo de tipo de cambio. Ahora bien, este procedimiento **presenta importantes deficiencias,** ya que no incluye las herramientas que deberían aplicarse para poder verificar su cumplimiento cuando se suscriben las coberturas (solicitud de varias ofertas a los bancos y contratación con el que oferte las mejores condiciones) y, posteriormente, en los casos en los que se prorroga o se anticipa el vencimiento (para verificar el nuevo tipo de cambio que se aplicará a la compra o la venta de las divisas).

Así, **no se ha podido constatar para ninguna de las operaciones analizadas** en la fiscalización que Navantia **haya solicitado cotización a varios bancos,** ni tampoco **si ha realizado una valoración previa de las ofertas** recibidas que le permitiese adjudicarlas a la más económica (al banco que ofertase el tipo de cambio aplicado a la compra o a la venta de las divisas más ventajoso); ni se ha obtenido el importe que el banco aplicó como riesgo de crédito de la contraparte de Navantia y el importe de la comisión cobrada por el banco (la diferencia total entre el tipo de cabio del forward facilitado por las agencias de información y el tipo de cambio ofertado por el banco). Esto se debe a que, las ofertas se solicitan telefónicamente y por este mismo medio se le comunica la cotización, sin que quede constancia de ello. Posteriormente, el banco con el que se ha contratado ha remitido la confirmación del forward con todos los datos. La única excepción para todas las operaciones analizadas ha sido la operación de cobertura de cobros contratada en 2023, como consecuencia del programa "*Fleet solid support*", para la que sí consta que Navantia solicitó a un total de siete bancos que indicasen el precio del *forward* y el del CVA y, dada la envergadura de la operación (inicialmente de 847 millones de *Great Britain pound* (GBP)), el porcentaje que podrían asumir en cada uno de los cobros. Finalmente contrató el importe definitivo de 545 millones de GBP (con un contravalor de 587 millones de euros) con el banco D dado que, según ha indicado Navantia, podía acometer la operación sin necesidad de un coordinador, lo que suponía abaratar el coste, si bien este extremo no ha podido ser contrastado.

En cuanto a las prórrogas o el adelanto de los vencimientos de los *forwards* (para adecuar los vencimientos al devenir de los contratos comerciales) ha sido habitual que un mismo cobro o pago se haya prorrogado en varias ocasiones. Estas prórrogas se solicitan al banco telefónicamente que, por el mismo medio, comunica el nuevo tipo de cambio, pero **en los registros de Navantia no queda constancia de las comprobaciones que se han realizado para verificar que el nuevo tipo** se ha obtenido aplicando al tipo establecido en la confirmación inicial los puntos positivos o negativos en los que ha variado la cotización entre la fecha inicialmente prevista para el vencimiento y la de la prórroga. Esta situación se va agravando a medida que se prorrogan sucesivamente los cobros o los pagos ya que para cada prórroga hay que sumar la diferencia positiva o negativa de los puntos que se obtienen entre cada una de las fechas de las prórrogas consecutivas y, en ocasiones, al fraccionarse los pagos o los cobros se aplica el *forward* paulatinamente. Además, ha

sido habitual que los bancos no remitan una modificación de la confirmación en la que se indique el nuevo tipo de cambio a aplicar. (subepígrafe II.12.2.2)

61. En la revisión de una muestra de *forwards* se han puesto de manifiesto las siguientes deficiencias:

a) **Cuatro *forwards*** (1º21, 1º23, 1º25 y 1º26) se contrataron en diciembre de 2015 para evitar el riesgo del tipo de cambio de los dos últimos pagos de dos buques por importe de 2.362.600 y 472.520 USD. Sin embargo, estos *forwards* **ya se habían aplicado con anterioridad al pago de otras facturas**, lo que explicaría que los cuatro *forwards* se dieran de baja del archivo trimestral de valoración cuando se aplicaron, meses antes de que se pagasen las cuatro facturas para las que originalmente se habían contratado. Cuando se recibieron las cuatro facturas, Navantia **tuvo que adquirir los USD al contado, lo que supuso que tuviese que desembolsar 273.263 euros más** de los inicialmente previstos en las confirmaciones de los *forwards* y que a estos pagos, a pesar de lo indicado por Navantia en sus alegaciones, **no se les aplicó la política general prevista en las normas de SEPI** para el riesgo de divisa que es cerrar las posiciones en el momento en que suscribe el contrato comercial, aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI el 22 de febrero de 2013, dado que la norma transcrita en sus alegaciones se corresponde con las aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI el 25 de febrero de 2023, en las que se trascriben las de 2013, pero eliminando la mención a la política general.

b) **Un *forward* por un importe de 317.580 CHF** y un contravalor de 286.780 euros, que vencía el 30 de noviembre de 2022, es una de las dieciséis confirmaciones (número 9º) suscritas en diciembre de 2018 con un importe total de 31.758.000 CHF. Para este *forward* **se solicitó prorrogar la cobertura** hasta el 28 de diciembre de 2022, fecha prevista de pago y se contabilizó la factura (el gasto) al tipo de cambio aplicado en la prórroga; pero por motivos que no se han documentado, **no se aplicó el *forward* al pago y se tuvo que adquirir la divisa al tipo de cambio del día.** Esto supuso que se generasen **diferencias de tipo de cambio negativas para** Navantia **por importe de 34.495 euros** (por la diferencia entre el tipo de cambio aplicado a la prórroga del *forward*, con el que se ha contabilizado el gasto, y el tipo de cambio de la fecha de pago) y que **el importe pagado en euros superase** al importe previsto inicialmente en la confirmación del *forward* **en 48.334 euros** (un 17 % más de lo previsto). En consecuencia, el pago de 317.580 CHF se realizó al tipo de cambio de contado sin aplicársele una cobertura de riesgo de tipo de cambio, por lo que a pesar de lo indicado por Navantia en sus alegaciones, tampoco se le aplicó o lo que establecían las normas de SEPI aprobadas en 2013 en relación de la obligatoriedad de contratar seguro de tipo de cambio. El *forward* se prorrogó en otras dos ocasiones y, según Navantia, se aplicó el 98 % en julio de 2023 al pago de otra factura del mismo proveedor (aunque se desconoce el motivo por el que esa factura no estaba cubierta con una cobertura de tipo de cambio o si se trataba de facturas adicionales no previstas inicialmente en el programa).

c) **Tres *forwards* en USD** (números 10º, 11º y 12º) para dar cobertura a dos operaciones comerciales, **se suscribieron** el 23 de diciembre de 2020 **con tres bancos diferentes en lugar de con el banco que hubiese ofertado las condiciones más ventajosas**, tal como se establece en el procedimiento interno de Navantia, en el que, además, no se incluyen otros supuestos que justifiquen la conveniencia de diversificar la contratación con varios bancos.

   Para uno de los pagos de 12.500.000 USD del *forward* 10º se adelantó el vencimiento del pago en 34 días, lo que supuso una modificación del tipo de cambio previsto en la confirmación inicialmente que se tradujo en un aumento de los euros desembolsados para adquirir los USD, de 9.941 euros. **En este caso, el *forward* fue eficaz al evitar las diferencias por tipo de cambio**, dado que no se generaron diferencias de cambio al coincidir el importe del gasto con el

de los euros desembolsado, pero Navantia, hasta la fase de alegaciones, no aportó la nueva confirmación con el tipo de cambio aplicable a *forward*.

d) En la operación 13º, suscrita el 15 de febrero de 2022, se contrató la cobertura de ocho pagos por un importe total de 1.554.713 USD, a realizar entre el 30 de marzo de 2022 y el 19 de diciembre de 2022, con un contravalor de 1.363.003 euros. Según **los datos del archivo trimestral de valoración**, en el segundo y cuarto trimestre de 2022, a pesar de que se prorrogaron las fechas de tres pagos, **pero, no se modificó el importe a pagar en euros**.

e) Para **la operación** 14º, que corresponde a los cobros **de elevadísimo importe (545 millones de GBP)** del programa *Fleet Soliid Support*, Navantia solicitó ofertas a siete bancos. Según ha indicado a este Tribunal, a algunos los descartaron inicialmente ya que el tipo de riesgo que podían tomar era muy limitado lo que encarecería la operación, con el resto se mantuvieron contactos mientras los bancos avanzaban en los trámites internos de aprobación y finalmente seleccionaron a un banco al tener todo el riesgo aprobado en los plazos establecidos y a precio competitivo. Ahora bien, Navantia **no dispone de un procedimiento que soporte estas afirmaciones ni de un comité u órgano colegiado o unipersonal de dirección que acredite** mediante un acta los motivos por los que se adjudicó toda la operación a este banco. En consecuencia, no ha quedado constancia documental del proceso de selección ni de las variables que se tuvieron en cuenta para su adjudicación, tales como capacidad para asumir la operación, porcentaje de las comisiones aplicadas por los bancos en sus ofertas, valoración sobre la conveniencia de diversificar o no el riesgo de la operación entre varios bancos, valoración de que se requiriese o no carta de conocimiento por SEPI, entre otras. Por todo ello no ha sido posible verificar en la fiscalización que se contrató con el banco que presentaba las condiciones más ventajosas para Navantia. (epígrafe II.12.4)

RECOMENDACIÓN 4. Se considera necesario que **Navantia** apruebe un procedimiento para el control de los *forwards* en el que se incluyan los diversos criterios que aconsejan la adjudicación de su contratación con uno u otro banco (como el precio, la diversificación del riesgo o que no exijan cartas de conocimiento de SEPI) y que garantice que:

a) para cada adjudicación, quede constancia de las ofertas recibidas, los precios ofertados y el criterio aplicado en la selección del banco.

b) quede constancia de todas las prórrogas o anticipos de los vencimientos de los *forwards* solicitados por Navantia y de los controles que se han realizado para verificar que el nuevo tipo de cambio aplicado por el banco es acorde con los tipos de cambio de mercado.

III.3. EN RELACIÓN CON LA REPRESENTATIVIDAD DE LAS POSICIONES CONTABLES DE ESTAS OPERACIONES EN LAS CUENTAS ANUALES

III.3.1. Contabilidad de los swaps de tipo de interés vinculados a operaciones de pasivo

III.3.1.1. DERIVADOS A LOS QUE SE APLICÓ LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS CONTABLES

62. Las entidades aplicaron a muchos de sus derivados, **a efectos de su registro y valoración contable, la NRV 9.ª 6 del PGC** sobre “Coberturas contables”, al considerar que cumplían con los requisitos establecidos en esta norma para ser instrumentos de cobertura contable. En concreto, los clasificaron en la categoría de “Cobertura de los flujos de efectivo” lo que implica que **las pérdidas o beneficios producidos** como consecuencia de **la variación en su valor razonable**

(obtenido de su valoración) **las imputen transitoriamente en patrimonio neto**, en lugar de imputarla a la cuenta de pérdidas y ganancias de cada ejercicio, de manera que evitan una volatilidad indeseada en los resultados del ejercicio.

Para todos estos derivados **se ha verificado que los saldos registrados** en "Pasivo por derivados", en "Activo por diferencias temporarias por impuestos diferidos" y en patrimonio neto como "Ajustes por cambio de valor" **son los que se obtenían de su valoración** en el periodo fiscalizado. Todas las entidades que aplicaron este criterio registraron un 75 % en "Pasivo por derivados" y el restante 25 % en impuestos diferidos, a excepción de: **CANASA**, que registró un 28 % al aplicársele la normativa foral navarra en materia tributaria; la **APC**, que registró un 0 % hasta el 1 de enero de 2020, fecha en la que reclasificó el 25 % de la pérdida transitoria al haberse modificado el régimen fiscal aplicable a las autoridades portuarias, y la **APV** que también registró un 0 % hasta 2020, ejercicio en el que todos sus derivados se contabilizaron como especulativos, por lo que no aplicó la reclasificación anteriormente indicada. Asimismo, **se ha comprobado** para **todas las liquidaciones que los intereses** de las ramas a pagar y a cobrar de los derivados **se contabilizaron correctamente** como gastos y, en su caso, como ingresos en las cuentas de pérdidas y ganancias. (epígrafes II.3.4, II.7.5 y II.6.5)

63. Durante el periodo fiscalizado, las siguientes entidades **aplicaron a sus derivados correctamente la contabilización de coberturas contables**, al cumplir con los requisitos establecidos en la normativa contable: **CANASA** a sus tres IRS 1ºa, 1ºb y 1ºc; **Adif AV** a sus IRS 1ºa a 1ºf durante todos los ejercicios fiscalizados y a su IRS 2º hasta su cancelación anticipada en septiembre de 2017; **Adif** a sus IRS 3ºa hasta 3ºc; **Aena** a sus IRS 1º y 2º y a los IRS 4ºa, 4ºb y 5º, en los que tenía un elevado porcentaje de participación, hasta su vencimiento en 2016 y 2017; **ACUAES** a sus IRS 2º, 3ºa y 3ºb; y **ACUAMED** a sus IRS 1ºa y 1ºb. (epígrafes II.2.4, II.3.4, II.4.5, II.9.4 y II.10.4)

64. Para los siguientes derivados **no se ha podido concluir si se contabilizaron correctamente como coberturas contables**:

a) Para los IRS 3ºa a 3ºc de **Aena**, debido a que las ratios de eficacia retrospectiva y prospectiva presentaba deficiencias en su obtención, aunque cabía suponer que se cumplían, no se puede determinar con exactitud si se les aplicó correctamente la contabilización de coberturas contables. Además, había una fuente de ineficacia en la relación de cobertura, al aplicar a algunos de los préstamos cubiertos una cláusula suelo del 0 % que no se replicó en los derivados. (epígrafe II.4.5)

b) Para el IRS 1ºc de **Renfe Operadora** (cancelado anticipadamente en 2017), en 2016 dejó de aplicarle la contabilización de cobertura contable y pasó a contabilizarlo como un derivado de negociación; si bien, no se puede concluir que esto fuera correcto debido a los errores que presentaba el informe de la consultora sobre la eficacia del derivado. El IRS 2º de Renfe Operadora (cancelado también anticipadamente en 2017) se contabilizó como cobertura contable en 2016, pero al no haber realizado un análisis de su eficacia no se puede determinar si esto fue correcto. (epígrafe II.5.4)

65. Los derivados a los que se aplicó incorrectamente la contabilización de coberturas contables son los siguientes:

a) **Los IRS 1º a 5º** de la **APV** en los ejercicios 2018 y 2019, pues **las ratios de eficacia obtenidas** para estos derivados en varios escenarios de riesgo **eran superiores al 125 %,** por lo que desde 2018 tendrían que haberse contabilizado como derivados especulativos. La APV también aplicó incorrectamente la contabilización de coberturas a **los IRS 6º a 8º** desde su suscripción hasta el ejercicio 2017**, debido a que incluían opciones vendidas netas**, lo que supuso que el 18 de

junio de 2018 se reformulasen las cuentas del ejercicio 2017. Desde este último año hasta su cancelación anticipada en 2021 se contabilizaron correctamente como derivados especulativos. (epígrafe II.6.5)

b) Los IRS 1ºa y 1ºb de la **APC**, desde 2016 hasta 2020, dado que **al ser derivados con venta de opciones** debían contabilizarse como derivados de negociación o especulativos**.** En 2021 pasaron a contabilizase como derivados de negociación debido a que los dos préstamos cubiertos se amortizaron anticipadamente. La APC también aplicó incorrectamente la contabilización de coberturas a los IRS 2º y 3º hasta su cancelación anticipada en 2016, al incluir venta de opciones. (epígrafe II.7.5)

c) El derivado 2º de **ACUAMED**, desde su suscripción hasta su cancelación en julio de 2017, dado que **al incluir una cláusula de cancelación obligatoria anticipada** se trataba de un derivado puramente especulativo. Y también el derivado 3º, desde su suscripción hasta marzo de 2018, fecha en la que pasó a contabilizarse como derivado especulativo, al incluir opciones vendidas netas. (epígrafe II.10.4)

III.3.1.2. DERIVADOS CONTABILIZADOS COMO DE NEGOCIACIÓN O ESPECULATIVOS DURANTE TODO EL PERIODO FISCALIZADO

66. Dos de los derivados fiscalizados, aunque cuando se suscribieron se contabilizaron como coberturas contables, durante el periodo fiscalizado se contabilizaron como derivados de negociación. En dicho periodo, al tener un valor razonable negativo, se contabilizaron como un pasivo por derivados, aplicándoles la NRV 9.ª 3.2 del PGC (pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias) y registrando la variación en su valor razonable en la cuenta de pérdidas y ganancias lo que implica una fuente de volatilidad indeseada de los resultados. En esta situación se encontraban:

a) El swap 1º de la **APLP** que desde 2011 **se contabilizó correctamente** como un derivado de negociación o especulativ**o**, al haberse amortizado anticipadamente los préstamos cubiertos en 2010 (no obstante, desde que se inició su vigencia en 2008 debería haberse contabilizado como especulativo). En 2011 se reclasificó el importe negativo contabilizado transitoriamente en patrimonio neto de -5.033.595 euros a pérdidas del ejercicio 2011, manteniéndose en el balance el importe contabilizado como “Pasivo por derivados a largo plazo”. (epígrafe II.8.4)

b) El IRS bonificado con venta de *cap* y barrera activante 1º de **ACUAES se contabilizó** como un derivado de negociación o especulativo **correctamente** desde 2013 (si bien, debería haberse contabilizado de esta forma desde que inició su vigencia en 2007). (epígrafe II.9.4)

III.3.1.3. DERIVADOS A LOS QUE DEJÓ DE APLICARSE LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS DURANTE EL PERIODO FISCALIZADO Y PASARON A CONTABILIZARSE COMO DERIVADOS DE NEGOCIACIÓN O ESPECULATIVOS

67. Se han identificado los derivados a los que nunca debería habérseles aplicado la contabilidad de coberturas contables, al no cumplir los requisitos establecidos en las normas contables para ser designados como instrumentos de cobertura por incluir opciones vendidas netas, sino que deberían haberse contabilizado desde su suscripción como derivados de negociación o especulativos. Se trata de **los swaps 6º a 8º de la APV** (que incluían opciones vendidas netas) y **el swap 3º de ACUAMED** (que incluía la venta de un *swaption)*. Sin embargo, ante dos situaciones idénticas, la APV y ACUAMED aplicaron dos criterios contables totalmente diferentes, con distinta incidencia en la cuenta de resultados del ejercicio.

a) En junio de 2018, la **APV** **consideró que a sus derivados nunca debería habérseles aplicado la contabilidad de coberturas** y, en aplicación de la NRV 22.ª del PGC sobre "*Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables*", reformuló las cuentas de 2017 y lo indicó en la memoria de 2018. Consecuentemente, una vez realizados otros ajustes, reclasificó el saldo negativo registrado en "Ajustes por cambio de valor" en patrimonio neto (con un saldo negativo de -14.750.496 euros) como menor importe de los "Resultados de ejercicios anteriores". Si bien esta reclasificación, de la pérdida provisional a una perdida definitiva, pasa un tanto desapercibida en el balance al no tener incidencia en el saldo de "Patrimonio neto", al estar ambas partidas contabilizadas en este epígrafe y no haberse detallado suficientemente en la memoria. (epígrafe II.6.5)

b) En 2018, **ACUAMED** **consideró que el swap 3º**, tal como le asesoraron sus auditores**, había dejado de ser eficaz como cobertura contable en lugar de reconocer que nunca había sido susceptible de contabilizarse como cobertura contable**, ya que se trataba de un derivado de negociación (al incluir la venta de una opción *swaption*), a pesar de que sus auditores eran los mismos que realizaron el informe para la APV en 2018. Esto supuso que el saldo contabilizado como una pérdida provisional en "Ajustes por cambio de valor" y Activos por impuesto diferido" (con un saldo negativo de -19.414.485 euros) se trasfiriera a pérdidas hasta 2023, durante los ejercicios en los que estaría vigente el derivado (conforme a una tabla elaborada por los auditores). Sin embargo, coincidiendo con el cambio de auditores en 2020, ACUAMED volvió a variar de criterio y el importe transferido como pérdida en 2020 y 2021 fue el importe que se pagó de la rama a tipo fijo, por lo que en 2022 transfirió un importe inferior, al cancelarse el saldo y en 2023 ya no transfirió como gasto ningún importe. (Ahora bien, los auditores no tuvieron en cuenta que: si los derivados no eran susceptibles de ser considerados como coberturas contables debería haberse tratado como un error contable y si lo que consideraban era que había cesado la eficacia del derivado, circunstancia que superponía a la anterior, la pérdida transitoria registrada en patrimonio neto debería haberse imputado a la cuenta de pérdidas y ganancias en los ejercicios en los que la partida cubierta -el préstamo- afectase al resultado -esto es, hasta 2038-, tal como indica la NRV 9.ª del PGC). (epígrafe II.10.4)

68. Para los derivados que **durante el periodo fiscalizado dejaron de ser coberturas contables eficaces** de los préstamos cubiertos, por lo que **debía cesar su contabilización como coberturas contables** y registrarse como derivados de negociación o especulativos**, las entidades aplicaron dos criterios distintos** en su contabilización[75]. La **APC** aplicó la NRV 9.ª del PGC e imputó la pérdida que tenía contabilizada de manera transitoria (en "Ajustes por cambio de valoración" en patrimonio neto y en "Activos por impuestos diferidos") a resultados en los ejercicios en los que el préstamo cubierto devengaba intereses; y **Renfe Operadora** y la **APV** aplicaron los párrafos 97 de la NIC 39 y 6.5.11.d.iii de la NIIF9, en los que también se preveía que se pudiera imputar íntegramente a los resultados del ejercicio si la pérdida no se esperaba recuperar. Se trata de los siguientes derivados:

a) El IRS 1ºc de **Renfe Operadora** dejó de ser una cobertura eficaz en 2016, por lo que en ese ejercicio pasó a contabilizarlo como un derivado de negociación o especulativo **registrando un gasto total de 7,3 millones de euros**, al reclasificar la mayor parte de los saldos de ambas

[75] A este respecto, debe tenerse en cuenta lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC en su redacción hasta el 31 de enero de 2021 (aplicable a todos los derivados que dejaron de ser eficaces como coberturas), pues únicamente regulaba que la pérdida provisional registrada en "Ajustes por cambio de valoración" en patrimonio neto se imputase como pérdida definitiva a la cuenta de pérdidas y ganancias en los ejercicios en los que la operación cubierta afectase a resultados (esto es en los ejercicios en los que el préstamo cubierto devengase intereses). Con la modificación llevada a cabo en 2021, se incluyó en el texto de la NRV 9.ª 6 la posibilidad de imputar las pérdidas contabilizadas en patrimonio neto al resultado del ejercicio si se prevé que esta no se va a recuperar. Esta modificación fue acorde con lo regulado en los párrafos 97 de la NIC 39 y 6.5.11.d.iii de la NIIF 9, en los que también se preveía que se pudiera imputar íntegramente a los resultados del ejercicio si la pérdida no se esperaba recuperar.

partidas contables (aunque, la entidad no ha justificado el motivo por el que no traspasó todo el saldo de estas cuentas). Esto significa que Renfe Operadora en 2016 **consideraba que la pérdida era irrecuperable**, aunque en esa fecha aún no podía tener constancia de esta situación, pues no se había cancelado el préstamo cubierto 1º ni tenía la certeza de que el IRS 1ºc no pudiera ser considerado como cobertura contable del nuevo préstamo (que refinanció al préstamo 1º). Por ello, en ese momento Renfe Operadora debería haber imputado la pérdida provisional como pérdida definitiva en los ejercicios económicos en los que el préstamo cubierto devengase intereses, desde 2016 hasta 2019. Y en 2017, al cancelar el derivado, debería haber transferido todo el importe a resultados del ejercicio como una pérdida definitiva. (epígrafe II.5.4)

b) **En 2018** la **APV reformuló las cuentas de 2017** como consecuencia de los swaps 6º a 8º. La APV **dio de baja el saldo registrado como "Coberturas de flujo de efectivo" (en patrimonio neto)** por importe de 11,9 millones de euros**,** con el siguiente desglose: como menor gasto del ejercicio 2017 el importe de la variación de la valoración de ese año (por un importe neto de 2.860.161 euros); se reexpresaron los resultados del ejercicio 2016, minorándolos en 30.065 euros, por el importe de la variación de valoración del ejercicio; y traspasó el saldo restante de la cuenta (14.750.496 euros) **como menor importe de "Resultados acumulados" en patrimonio neto**. La reclasificación realizada **fue correcta, aunque, pasó en parte desapercibida** en las cuentas reformuladas de 2017, dado que parte de la reclasificación se plasmó en los saldos reexpresados del ejercicio 2016 y se realizó en su mayor parte en las partidas de patrimonio neto. (epígrafe II.6.5)

c) **En 2020**, para los IRS 1º a 5º, la **APV reclasificó como pérdidas del ejercicio 29,5 millones de euros,** al considerar que las previsiones de tipo de interés futuros implicaban que las valoraciones de los swaps se mantuvieran en valores negativos. La reclasificación realizada fue correcta, aunque, a tenor de las posteriores cotizaciones registradas por el Euribor, estas pérdidas no hubieran sido definitivas, pues una parte de ellas se hubiesen recuperado a partir de las fechas en las que los tipos han pasado a ser positivos, ya que se hubiese vuelto a cobrar intereses de la rama a tipo variable de estos IRS, tal como ha ocurrido para los derivados vigentes en 2022 y 2023. (epígrafe II.6.5)

d) En 2021, la **APC** dejó de considerar los swaps 1ºa y 1ºb como coberturas contables eficaces del nuevo préstamo 1ºc contratado al haber amortizado anticipadamente los dos préstamos cubiertos inicialmente (1ºa y 1ºb), **pasando a imputar a gasto la pérdida provisional contabilizada por 7,4 millones de euros hasta el año 2040,** en el que se cancelará el préstamo 1ºc, más allá del periodo de vigencia de los derivados, que finalizará en 2029 y 2030. Así, se han imputado a resultados 664.478 euros en 2021, 637.771 euros en 2022, 608.710 euros en 2023 (estando previsto que en 2040 se transfieran los últimos 34.126 euros). Ni la APC ni la consultora que le asesoró en esta reclasificación tuvieron en cuenta que los derivados 1ºa y 1ºb era permutas financieras de tipo de interés bonificado con venta de un *cap estándar* y un *cap digital*, lo que implica la inclusión de opciones vendidas, por lo que no se podían designar como instrumentos de cobertura contable[76], y no debió habérseles aplicado nunca la contabilidad de coberturas contables sino que deberían haberse contabilizado desde su suscripción como derivados de negociación o especulativos. La APC en fase de alegaciones ha justificado que aceptó la recomendación que se le hacía y ha documentado que, con efectos de 31 de diciembre de 2025, ha reclasificado el importe registrado en patrimonio neto de 3.289.963 euros y en "Activos por impuestos de diferidos" de 1.079.654 euros a "Reservas por beneficios acumulados", además ha reclasificado a esta última cuenta 550.752 euros contabilizadas en

[76] Para estos derivados, hasta 2021, se venía aplicando, el párrafo 72 de la NIC 39 y la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, del Banco de España, normas en las que se establece que los derivados con opciones vendidas netas deberían contabilizarse como derivados de negociación o especulativos y desde enero de 2021 se aplica la nueva redacción de la NRV 9.ª 6 del PGC en la que ya es establece que estos derivados no pueden designarse como coberturas contables.

2015 como “Pérdidas de instrumentos de cobertura”, tal como hizo la APV en 2017 para los derivados 6º a 8º. En consecuencia, la APC ha aceptado la recomendación que en este sentido se incluía en el Anteproyecto de Informe. (epígrafe II.7.5)

En relación con las dos últimas reclasificaciones expuestas, realizadas en el periodo fiscalizado, debe señalarse que, aunque **la consultora que asesoró a la APV** en 2020 y **a la APC** en 2021 **fue la misma, recomendó que se reclasificase de distinta forma la pérdida provisional** registrada en patrimonio neto en ambas entidades**, a pesar de que las dos situaciones eran similares**. **El criterio recomendado a la APC, aunque erróneo, era más ventajoso** para la entidad, pues le permitía repercutir la pérdida provisional hasta 2040, a pesar de que los préstamos cubiertos inicialmente se cancelaron en 2020 y no había una nueva relación de cobertura eficaz con el nuevo préstamo; mientras que el criterio recomendado a la APV, que es el correcto según el criterio de este Tribunal, era más perjudicial pues, aunque los préstamos cubiertos eran los mismos, la consultora concluyó que no podía esperarse que las pérdidas se recuperasen por lo que debían reclasificarse íntegramente como pérdidas del ejercicio 2020, basándose fundamentalmente en las previsiones de tipo de interés futuro, que evidentemente eran las mismas para las dos entidades. (epígrafes II.6.5 y II.7.5)

III.3.1.4. DERIVADOS CANCELADOS ANTICIPADAMENTE

69. La transcendencia contable de los derivados cancelados anticipadamente durante el periodo fiscalizado ha sido la siguiente:

a) **Renfe Operadora** canceló anticipadamente en mayo de 2017 sus dos derivados: para el IRS 1ºc, al considerarlo como una cobertura contable ineficaz, **contabilizó en 2016 como gasto 7,3 millones de euros** (por casi todo el importe contabilizado como una pérdida transitoria en patrimonio, en “Ajustes por cambio de valoración”) **y en 2017 otros 0,7 millones**, cancelándose en ambos ejercicios el resto de las cuentas que intervinieron en su contabilización; para el IRS 2º, contabilizó en 2017 como gasto 1,3 millones. (epígrafe II.5.4)

b) La **APV** canceló anticipadamente sus ocho derivados **en julio de 2021**, lo que supuso: el **pago total a los bancos de 34,1 millones** de euros, dar de baja el saldo contabilizado como pasivo por derivados por un importe total 35,1 millones e imputar como resultado positivo del ejercicio 0,9 millones (en 2020 una parte se había imputado a gastos y al reformularse las cuentas de 2017 la otra se había reclasificado como pérdidas definitivas, minorando los resultados acumulados). (epígrafe II.7.5)

c) El derivado 2º de **ACUAMED** se canceló obligatoriamente el 1 de julio de 2017, al incluirse una cláusula en este sentido en el contrato suscito en enero de 2014, lo que tuvo la siguiente incidencia en los estados financieros: **el pago al banco de 45,9 millones** de euros con abono a “Pasivo por derivado financiero”; la cancelación del saldo restante de esta última cuenta (58.714 euros) con contrapartida en “Beneficios de cartera” en la cuenta de pérdidas y ganancias; y la **baja del saldo registrado al cierre de 2016 en “Ajustes por cambio de valor” en patrimonio neto por un importe negativo de -34,5 millones y en “Activos por impuestos diferidos” de 11,5 millones con abono a la cuenta de “Resultados negativos de ejercicios anteriores”**, que minoró su saldo en 46 millones, debido a que se consideró que el derivado nunca debía haberse contabilizado como una cobertura contable sino como un especulativo y se trató como un error contable aplicándole NRV 22.ª del PGC (una situación similar se produjo en la APV para los swaps 6º a 8º).

De la cancelación obligatoria, ACUAMED informó en la memoria de 2017 de manera poco clara, incompleta y con algunos datos erróneos, entre otros, cambiar la fecha de vencimiento por la de la cancelación anticipada obligatoria, insistir en el resultado que se hubiese podido obtener

en los siguientes años y no informar de la causa por la que canceló obligatoriamente el swap. Además, en las memorias de 2013 a 2017 se han detectado otros errores relacionados con el intercambio de flujos de intereses de los swaps y falta de información sobre ellos. Además, la operación en el balance pasa desapercibida debido a que en 2017 se reformularon las cuentas de 2016 a efectos comparativos, por lo que la pérdida "provisional" en 2016 contabilizada en "Ajustes por cambio de valor" por importe negativo de -34,5 millones de euros se reclasificó a "Fondos propios" (en "Resultados de ejercicios anteriores"), sin incidencia en el saldo de patrimonio neto de 2017, que solo disminuyó en 13,5 millones por el importe que se dio de baja el saldo en "Activo por impuesto diferido". (epígrafe II.10.4)

III.3.1.5. OTRAS CUESTIONES CON RELEVANCIA CONTABLE

70. Para todos los derivados analizados en este Informe, **a excepción de los de Aena y ACUAMED**, las entidades fiscalizadas **obtuvieron su valor razonable del valor de mercado** del derivado a 31 de diciembre de cada ejercicio, **pues no tuvieron en cuenta el riesgo de crédito**, tanto el propio como el de la contraparte, a pesar de que lo exige la NIIF 13. (epígrafes II.4.5 y II.10.4)

Los bancos están obligados a obtener el valor de mercado y facilitarlo a clientes (las entidades). La **APC** y la **APLP** utilizaron estas valoraciones sin contrastarlas para contabilizar su importe negativo como "Pasivos por derivados". En el caso de **CANASA**, en los tres primeros años los auditores propusieron un ajuste que se incorporó a la valoración y en los ejercicios 2019 a 2021 los valoró, además, una consultora independiente, obteniendo el importe con el que se contabilizó. **Adif, Adif AV** y **Renfe Operadora** contabilizaron trimestralmente el importe en "Pasivo por derivados" con la valoración de mercado que para cada derivado obtuvieron sus técnicos, a través de la información facilitada por las curvas de interés facilitadas por agencias de información, observándose a 31 de diciembre diferencias poco significativas con la valoración de los bancos. **Aena** también obtuvo trimestralmente con sus propios medios el valor razonable de sus derivados, incluyendo el valor de mercado y el riesgo de crédito. La **APV**, **ACUAES** y **ACUAMED** contrataron a consultoras para que obtuvieran el valor de mercado de los derivados, utilizando este importe pada su contabilización. (epígrafes II.7.5, II.8.4, II.2.4, II.3.4, II.5.4, II.4.5, II.6.5, II.9.4 y II.10.4)

71. En el periodo fiscalizado, **se ha verificado** que **en todas las liquidaciones** de los intereses de los derivados **se aplicó correctamente el tipo de interés**, **los días que correspondían al periodo** y que **los cálculos** eran correctos**.** Además, se ha comprobado que las liquidaciones **se contabilizaron correctamente** como gasto (en el caso de los derivados a los que se les aplicó la contabilidad de cobertura) o contra la correspondiente cuenta de "Pasivos por derivados" (para los derivados que se contabilizaron como especulativos, pero que previamente se habían contabilizado como derivados de cobertura). **Todas las entidades aplicaron correctamente el principio de devengo**, aunque algunas modificaron el criterio de imputación a lo largo del periodo fiscalizado. Asimismo, se ha comprobado que las liquidaciones de los intereses de los préstamos cubiertos se contabilizaron también correctamente.

III.3.1.6. PRÉSTAMOS CON DERIVADOS IMPLÍCITOS

72. Para **los préstamos con derivados implícitos** suscritos por **Adif AV** y por la **APLP**, se ha comprobado que **se contabilizaron correctamente**, aunque de forma diferente. Los derivados implícitos de Adif AV no se deben contabilizar de forma separada de los préstamos, pues su finalidad no es variar los flujos de efectivo del instrumento financiero, en tanto que no se varía el tipo de interés que se aplica en las cuotas de los préstamos que siempre va a ser un tipo de interés fijo. En cambio, los intereses aplicados a los préstamos suscritos por la APLP son fijos si el Euribor 3M se

mantiene por debajo de una barrera, pero si esta se supera se aplica el Euribor 3M (en algunos casos minorado en un 5 %). Esto implica que la NRV 9.ª 5.1.2 del PGC no se aplique a los dos préstamos con derivados implícitos Adif AV (los derivados implícitos no se contabilizan) y, en cambio, sí se aplique a los cinco préstamos con derivados implícitos de la APLP, que se contabilizan por separado de los préstamos como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (dado que su valoración durante todos los ejercicios fiscalizados ha sido siempre negativa). Para ambas entidades se ha verificado que los intereses de los préstamos se contabilizaron correctamente como gastos financieros de los ejercicios fiscalizados y, en el caso de la APLP, que la variación de valor se ha imputado correctamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. (epígrafes II.3.4 y II.8.4)

III.3.2. Swaps de tipo de interés de operaciones de activo de ENRESA

73. Los *asset swaps*, desde la entrada en vigor en 2008 del PGC, **no son susceptibles de ser designados como instrumentos de cobertura contable** por lo que tienen que contabilizarse por su valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, lo que implica introducir en la cartera un componente de volatilidad no deseado. Esto motivó que dejasen de contratarse, según ha indicado ENRESA en una de las reuniones (mantenidas cuando el ámbito temporal de la fiscalización finalizaba en 2021), **si bien, este inconveniente no fue suficiente para determinar que no se contratasen nuevos *asset swaps* en 2022**, cuyo peso en la cartera valorada por su nominal era del 11 % en 2022 y del 9 % en 2023. **ENRESA** obtuvo el valor razonable de los *asset swap* en los años fiscalizados conforme a las valoraciones que realizó el experto independiente al cierre de cada ejercicio, junto con la valoración del resto de activos financieros que integran la cartera. El importe neto de la **valoración de cada *asset swap*** (el importe que ENRESA va a cobrar hasta el vencimiento menos el que va a pagar) **se ha contabilizado**, dependiendo de su signo, **como un pasivo financiero o como un activo financiero**, lo que implica que un mismo *asset swap* se haya podido registrar cada año de una manera diferente.

Las variaciones interanuales de las valoraciones han implicado que durante los ejercicios fiscalizados **se haya registrado un beneficio o una pérdida neta** en la cuenta de resultados de **ENRESA**, entre los que cabe destacar los ejercicios 2021 y 2022, en los que el resultado neto de la valoración supuso un beneficio de 94,6 y 102,7 millones de euros, respectivamente, frente a la pérdida de 23,4 millones registrada en 2023, añadiendo un componente indeseado de volatilidad a la cuenta de pérdidas y ganancias. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que esta volatilidad no se corresponde con los rendimientos de los *asset swap* (movimientos de tesorería) sino con la aplicación de los principios contables que son de obligado cumplimiento para estas operaciones. (epígrafe II.11.3)

III.3.3. Swaps de tipo de interés de operaciones de cobertura de tipo de cambio de Navantia

74. Navantia obtiene todos los trimestres el valor razonable de cada una de las operaciones de cobertura de riesgo de cambio (calcula el valor de mercado correctamente, que coincide con el importe al que en esa fecha se contrataría una operación de cobertura de compra o de venta de divisas por la misma cuantía y con el mismo vencimiento) **pero no tiene en cuenta el riesgo de crédito propio ni de la contraparte**, tal como se exige en la NIIF 13. Para el último trimestre de cada uno de los ejercicios fiscalizados se ha comprobado que Navantia obtuvo adecuadamente el importe que contabilizó como pasivo por derivados o como activo por derivados. (epígrafe II.12.5)

75. Durante el periodo fiscalizado **Navantia consideró adecuadamente todas las coberturas de riesgo de cambio como eficaces y, en consecuencia,** aplicó la contabilidad de coberturas, pues

tal como se ha comprobado la variación entre el valor razonable y el valor de contratación osciló entre un 93 % y un 106 %. Por ello, reconoció el 75 % del beneficio o pérdida transitoriamente en el patrimonio neto y el otro 25 %, según procediera, como un como “Pasivo por diferencias temporarias deducibles” o como “Activo por diferencias temporarias deducibles”. (epígrafe II.12.5)

76. El impacto bruto que tuvo en **Navantia** **la cobertura de tipo de cambio** (por los activos por derivados financieros y por los pasivos por derivados financieros) **presenta fuertes oscilaciones de distinto signo entre un año y el siguiente**. Así, a 31 de diciembre de 2016, esta cobertura tuvo un impacto bruto negativo de -9,7 millones de euros; en 2017 se situó en un importe positivo de 6,5 millones; en 2020 fue negativo en -1,4 millones; en 2021 pasó a ser positivo en 3,4 millones; en 2022 fue positivo en 5 millones; y en 2023 fue negativo en -16,2 millones. El impacto neto (el 75 % del impacto bruto), que coincide con el saldo del ajuste por cambio de valor en patrimonio neto, presenta las mismas oscilaciones que el impacto bruto. Lo anterior implica que, de no haberse adoptado la contabilización de coberturas de los flujos de efectivo, la cuenta de resultados habría registrado en estos años una volatilidad no deseada, igual al importe de la variación interanual del impacto bruto. (epígrafe II.12.5)

Madrid, 27 de julio de 2026

LA PRESIDENTA

Enriqueta Chicano Jávega

TRIBUNAL DE CUENTAS

ANEXOS

RELACIÓN DE ANEXOS

ANEXO I. POSICIONES CONTABLES EN DERIVADOS FINANCIEROS EN EL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO 249

ANEXO II. PROCEDIMIENTO PARA OBTENER EL VALOR DE UN DERIVADO FINANCIERO 253

ANEXO III. APLICACIÓN DE LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS CONTABLES A LOS DERIVADOS FINANCIEROS 255

ANEXO IV. REGULACIÓN DE LOS MÉTODOS PARA MEDIR LA EFICACIA DE LOS DERIVADOS COMO COBERTURAS CONTABLES Y MÉTODOS UTILIZADOS HABITUALMENTE 261

ANEXO V. MODALIDADES DE CONTABILIZACIÓN DE LAS COBERTURAS CONTABLES SEGÚN EL PGC 263

ANEXO VI. NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD SOBRE LAS COBERTURAS CONTABLES 265

ANEXO VII. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA, S.A. 267

ANEXO VIII. ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF ALTA VELOCIDAD 275

ANEXO IX. AENA, S.M.E., S.A. 285

ANEXO X. ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA 301

ANEXO XI. AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA 309

ANEXO XII. AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN 329

ANEXO XIII. AUTORIDAD PORTUARIA DE LAS PALMAS 341

ANEXO XIV. SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL AGUAS DE LAS CUENCAS DE ESPAÑA, S. A. 349

ANEXO XV. AGUAS DE LAS CUENCAS MEDITERRÁNEAS, S.M.E., S.A. 359

ANEXO XVI. EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E. 381

ANEXO XVII. NAVANTIA, S.A., S.M.E. 399

ANEXO I – 1/4

POSICIONES CONTABLES EN DERIVADOS FINANCIEROS EN EL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO

ANEXO I. A - POSICIONES CONTABLES AGREGADAS DE DERIVADOS FINANCIEROS PARA TODAS LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2016 A 2023

(en miles de euros)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos por derivados financieros	97.393	33.914	19.834	51.658	54.898	200.526	244.645	67.049
Pasivos por derivados financieros	504.899	343.863	334.442	356.694	353.852	148.541	53.938	68.424
Patrimonio neto (Ajustes por variaciones en valor razonable de operaciones de cobertura)	(298.852)	(176.453)	(171.543)	(194.108)	(165.041)	(98.443)	68.657	11.109

ANEXO I. B - POSICIONES CONTABLES EN DERIVADOS FINANCIEROS AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2016 A 2023 (ENTIDADES FISCALIZADAS EN PARTICULAR)

Las posiciones más significativas, con saldos superiores a 9 millones de euros, se localizan en las siguientes sociedades mercantiles, entidades públicas empresariales y autoridades portuarias, que representan en el periodo 2016 a 2023 más del 90 % de los saldos totales de pasivos y activos financieros y de patrimonio neto en los que se contabilizan los derivados financieros verificados en el Informe.

SOCIEDAD / ENTIDAD	ACTIVOS POR DERIVADOS FINANCIEROS (miles de euros)							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CANASA	0	0	0	0	0	0	0	0
Adif AV (*)	0	0	0	0	0	0	-	-
Adif (*)	0	0	0	0	0	0	-	-
Aena	0	0	0	0	0	0	99.184	51.140
Renfe Operadora (**)	0	-	-	-	-	-	-	-
APV	0	0	0	0	0	0	0	-
APC	0	0	0	0	0	0	0	0
APLP	0	0	0	0	0	0	0	0
ACUAMED	0	0	0	0	0	0	0	0
ENRESA	36.101	22.993	16.235	41.688	52.859	139.301	135.374	8.820
Navantia	4.350	8.364	1.019	1.254	0	3.395	5.044	4.139
TOTALES	**40.451**	**31.357**	**17.254**	**42.942**	**52.859**	**142.696**	**239.602**	**64.099**

Fuente: datos verificados en la fiscalización.

ANEXO I – 2/4

PASIVOS POR DERIVADOS FINANCIEROS (miles de euros)								
SOCIEDAD / ENTIDAD	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CANASA	50.984	44.179	43.113	50.877	54.790	42.632	9.904	13.895
Adif AV (*)	17.710	6.136	5.492	4.356	2.500	698	-	-
Adif (*)	1.539	845	756	600	344	96	-	-
Aena	129.506	82.655	89.283	125.777	128.479	73.558	1.162	0
Renfe Operadora (**)	9.674	-	-	-	-	-	-	-
APV	57.249	47.104	42.752	42.400	39.026	0	-	-
APC	9.536	7.904	7.400	7.627	7.361	6.073	1.304	(2.193)
APLP	16.431	13.385	11.977	10.870	9.334	6.771	2.099	851
ACUAMED	67.655	21.681	24.040	21.075	17.009	11.091	3.322	574
ACUAES	30.315	24.043	20.892	19.836	17.726	12.351	2.006	2.334
ENRESA	79.456	77.427	79.081	66.983	58.398	44.724	32.651	31.210
Navantia	14.087	1.856	1.462	631	1.398	32	0	20.354
TOTALES	**484.142**	**327.215**	**326.248**	**351.032**	**336.312**	**198.026**	**52.448**	**67.025**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización

PATRIMONIO NETO, AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR, EN OPERACIONES DE COBERTURA (miles de euros)								
SOCIEDAD / ENTIDAD	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CANASA	(36.709)	(31.809)	(31.041)	(36.632)	(39.449)	(30.695)	(7.131)	(10.004)
Adif AV	(13.075)	(4.567)	(4.072)	(3.222)	(1.840)	(505)	-	-
ADIF	(1.146)	(629)	(560)	(443)	(253)	(70)	-	-
Aena	(97.130)	(61.991)	(66.963)	(94.333)	(96.359)	(55.168)	73.517	38.355
Renfe Operadora (*)	(1.341)	-	-	-	-	-	-	-
APV (**)	(57.249)	(35.184)	(32.248)	(32.157)	0	-	-	-
APC	(9.536)	(7.904)	(7.400)	(7.627)	(7.361)	(5.022)	(4.545)	(4.088)
APLP (**)	0	0	0	0	0	0	0	0
ACUAES	(22.026)	(17.455)	(15.159)	(14.374)	(12.856)	(8.951)	(1.444)	(1.704)
ACUAMED	(50.741)	(16.260)	(14.151)	(11.466)	(8.189)	(4.508)	(258)	(431)
ENRESA (**)	0	0	0	0	0	0	0	0
Navantia	(7.303)	4.882	(332)	467	(1.048)	2.522	3.783	(12.160)
TOTALES	**(296.256)**	**(170.917)**	**(171.926)**	**(199.787)**	**(167.355)**	**(102.397)**	**63.922**	**9.968**

(*) Los saldos corresponden al total de las operaciones de cobertura contabilizadas en el Grupo Renfe, contratadas por la matriz, Renfe Operadora, y traspasadas a las sociedades del Grupo junto con la deuda espejo en un 98,68 %, En esta Entidad se contabilizó como un activo por derivados 9,5 millones de euros que corresponde al porcentaje de participación del resto de las sociedades del Grupo, por lo que su naturaleza no es la de un activo por derivados, pues a nivel del Grupo su saldo es cero al tener los derivados en 2016 una valoración negativa de 9,7 millones, contabilizada como pasivo por derivados financieros. La incidencia en el patrimonio neto del Grupo era negativa por un importe total de 1,3 millones.

(**) El motivo por el que en estas entidades no presenta saldo la partida de ajustes por variaciones del valor razonable de operaciones de cobertura se debe a que sus derivados no se contabilizaron como coberturas contables, sino como derivados de negociación o especulativos.

Fuente: datos verificados en la fiscalización.

A continuación, se cuantifican los gastos e ingresos contabilizados en los ejercicios fiscalizados para las entidades con *swaps* de tipo de interés de operaciones de pasivo y los intereses de los préstamos a los que están vinculados, además de los ingresos generados para la APLP por los derivados implícitos incluidos en sus préstamos.

ANEXO I – 3/4

GASTOS E INGRESOS DE LAS COBERTURAS DE TIPO DE INTERÉS VINCULADOS A PRÉSTAMOS, DEL DERIVADO IMPLÍCITO Y DE LOS PRÉSTAMOS CUBIERTOS (*)

(miles de euros)

ENTIDAD		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
CANASA	Gastos de los derivados	5.145	5.179	5.116	5.043	5.044	5.063	4.411	1.101	36.102
	Ingresos de los derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Gastos de préstamos	1.879	1.696	1.634	1.572	1.454	1.278	1.878	5.039	16.430
Adif AV (*)(**)	Gastos de los derivados	8.582	6.199	3.866	3.077	2.483	1.731	562	0	26.500
	Ingresos de los derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Gastos de préstamos	11.270	7.389	3.112	2.473	1.649	962	773	0	27.628
Adif (**)	Gastos de los derivados	674	653	532	423	342	238	67	0	2.929
	Ingresos de los derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Gastos de préstamos	761	543	443	355	242	147	121	0	2.612
Aena	Gastos de los derivados	44.472	40.530	37.333	33.699	31.859	31.491	20.927	0	240.312
	Ingresos de los derivados								32.779	32.779
	Gastos de préstamos	20.000	12.682	10.758	9.816	8.125	5.085	12.751	60.318	139.535
Renfe Operadora (**)	Gastos de los derivados	9.268	1.378	-	-	-	-	-	-	10.646
	Ingresos de los derivados	-605	-250	-	-	-	-	-	-	-855
	Gastos de préstamos	No calcul.	No calcul.	-	-	-	-	-	-	No calcul.
APV	Gastos de los derivados	9.123	6.747	7.649	8.069	36.930	115	0	0	68.633
	Ingresos de los derivados	0	413	135	0	0	1.046	0	0	1.594
	Gastos de préstamos	33	0	0	0	0	0	0	0	33
APC	Gastos de los derivados	2.277	1.335	1.346	1.348	1.327	664	637	827	9.761
	Ingresos de los derivados	1	0	0	0	0	621	3.516	463	4.601
	Gastos de préstamos	1.350	1.350	1.350	1.350	666	388	0	0	6.454
APLP	Gastos de los derivados	1.902	237	1.170	787	481	0	0	46	4.623
	Ingresos de los derivados	397	1.182	641	0	0	251	1.716	0	4.187
	Gastos de préstamos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Benef. valor. derivados implícitos	597	1.863	767	714	854	1.106	1.705	99	7.705
ACUAES	Gastos de los derivados	4.833	5.250	4.928	4.593	4.170	3.543	2.578	505	30.400
	Ingresos de los derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Gastos de préstamos	2.547	3.548	3.451	3.275	3.030	2.746	2.718	5.890	27.205
ACUAMED	Gastos de los derivados	506	481	5.956	6.318	5.980	4.416	2.761	974	27.392
	Ingresos de los derivados	1.524	959	114	0	0	0	0	1	2.598
	Gastos de préstamos	10.833	10.827	2.689	2.585	2.444	2.308	2.308	2.308	36.302
TOTALES	Gastos de los derivados	86.783	67.989	67.897	63.357	88.616	47.261	31.943	3.452	457.298
	Ingresos de los derivados	1.317	2.304	890	0	0	1.918	5.232	33.243	44.904
	Gastos de préstamos	48.673	38.035	23.437	21.426	17.610	12.914	20.549	73.555	256.199
	Benef. valor. derivados implícitos	597	1863	767	714	854	1106	1.705	99	7.705
	Incidencia en resultados de los *Swaps* (**)	(85.466)	(65.685)	(67.007)	(63.357)	(88.616)	(45.343)	(26.711)	29.791	(412.394)
	Incidencia en resultados *Swaps* + préstamos (**)	(133.541)	(101.857)	(89.676)	(84.069)	(105.372)	(57.151)	(45.555)	(76.445)	(693.589)

(*) En este cuadro se incluyen únicamente los gastos e ingresos de los *swaps* de tipo de interés de pasivo (vinculados a préstamos) como consecuencia de las liquidaciones de los intereses, los beneficios o pérdidas motivadas por las variaciones en su valor razonable cuando los derivados se contabilizan como especulativos y los gastos por su cancelación anticipada. Además, se incluyen los beneficios de la valoración de los derivados implícitos incluidos en los préstamos de la APLP.

(**) Negativo pérdidas y positivo beneficio.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización

ANEXO I – 4/4

Por último, en el siguiente cuadro se cuantifican los gastos e ingresos contabilizados en los ejercicios fiscalizados por ENRESA para los *asset swaps* y los bonos subyacentes:

	GASTOS E INGRESOS DE LOS *ASSET SWAPS* Y DE LOS BONOS SUBYACENTES (ENRESA) (*) (miles de euros)									
ENTIDAD		**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**Total**
ENRESA	Gastos de los derivados	29.481	34.069	25.678	14.682	14.682	14.682	25.032	160.495	**318.801**
	Ingresos de los derivados	22.689	11.741	4.800	39.751	21.856	10.711	81.320 (**)	230.013 (**)	**431.881**
	Ingresos de los bonos	29.481	22.989	17.267	14.682	14.682	14.682	16.383	35.382	**165.549**
	Incidencia en resultados	**22.689**	**661**	**(3.611)**	**39.751**	**21.856**	**10.711**	**72.671**	**113.900**	**278.629**

(*) Los gastos e ingresos de los *asset swaps* no son equiparables a los gastos e ingresos de las coberturas de riesgo de interés (*swaps*) debido a que los *swaps* son coberturas de operaciones de pasivo (préstamos) y los *asset swaps* están vinculados a operaciones de activo (bonos), por ello se analizan por separado.

(**) Los ingresos de los años 2022 y 2023 están distorsionados por la cancelación de un *asset swap* y la suscripción de otros cinco *asset swaps.*

(***) Negativo pérdidas y positivo beneficio.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización

ANEXO II

PROCEDIMIENTO PARA OBTENER EL VALOR DE UN DERIVADO FINANCIERO

El valor de mercado de un derivado cuando se contrata debe ser cero, dado que el valor actual de los flujos de la rama a pagar a tipo fijo y el valor actual de los flujos a cobrar de la rama tipo variable debe ser el mismo. El tipo de interés fijo establecido en la confirmación del derivado es aquel que, en el momento de la suscripción, hace que su valor inicial sea cero (primero se obtiene el valor actual de la rama a cobrar y con este importe se obtiene el tipo fijo de la rama a pagar, dado que ambas ramas han de tener el mismo valor actual con signo diferente, positivo la rama a cobrar y negativo la rama a pagar). Estas valoraciones se obtienen con base en las curvas cupón cero (tipos *spot*) y en los tipos *forward* que facilitan las agencias de información financiera (Bloomberg, Reuters, entre otras), por lo que la valoración que se obtiene de un derivado tiene que ser la misma o muy similar siempre que se haya obtenido en el mismo momento (pues en su valoración no hay ningún componente subjetivo, sino la aplicación de fórmulas matemáticas).

- Para la rama a tipo fijo se obtienen los intereses reales a pagar en cada una de las fechas de pago durante toda la vigencia del derivado y se descuentan utilizando la tasa de descuento que se obtiene de la curva cupón cero (libre de riesgo) en la fecha de valoración (en la que se recoge en el momento actual los tipos de interés de contado o *spot*s vigentes en cada uno de los vencimientos, esto es la rentabilidad que en esa fecha estaría exigiendo el mercado para un activo libre de riesgos en cada uno de los plazos). A medida que transcurre la vida del derivado y se pagan intereses, el valor actual de la rama a pagar disminuye.

- Para determinar la rama variable, se estiman los intereses a cobrar (al estar referenciados a un tipo de interés flotante) a través de la curva de interés de tipos *forward* también denominados “tipos implícitos” en cada una de las fechas de pago de intereses (los tipos *forward* representan el tipo de interés en un momento futuro en el tiempo y para un cierto plazo) y se descuentan, al igual que los tipos fijos, utilizando la tasa que se obtiene de la curva cupón cero. Al igual que en la rama fija, lo normal es que el valor actual de la rama variable disminuya a medida que transcurre la vida del derivado.

APLICACIÓN DE LA CONTABILIDAD DE COBERTURAS CONTABLES A LOS DERIVADOS FINANCIEROS

ANEXO III.A - Requisitos que deben cumplir los derivados financieros para que se les aplique la contabilidad de coberturas contables

Estos requisitos, previstos en la NRV 9.ª 6. del PGC, tanto antes como después de la reforma llevada a cabo por el a cabo por el Real Decreto 1/2021, así como su tratamiento en las normas internacionales de contabilidad son los siguientes:

a) Tiene que existir una relación de cobertura entre el instrumento de cobertura y la partida cubierta, este requisito se ha aplicado tanto antes como después de la reforma de 2021. Así, mediante una operación de cobertura (contable) un instrumento financiero (con carácter general un derivado) denominado instrumento de cobertura es designado para cubrir un riesgo específicamente identificado de una partida cubierta, que puede tener impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias como consecuencia de variaciones en su valor razonable o en los flujos de efectivo.

Los instrumentos de cobertura y las partidas cubiertas deben ser admisibles. Así, las partidas cubiertas pueden ser, entre otras, activos y pasivos reconocidos (por ejemplo, un préstamo) y compromisos en firme (por ejemplo, un contrato de exportación en divisas que se ejecutará en el futuro). Con la modificación de 2021, se indica que las partidas cubiertas pueden ser una única partida, un componente de esta o un grupo de partidas, relacionándose las condiciones que deben darse en estas dos últimas situaciones (si bien, en los párrafos 82 y 83 de la NIC 39 ya se contemplaba que un grupo de elementos pudieran incluirse como partidas cubiertas si cumplían determinados requisitos, si bien esta situación no se ha producido en ninguna de las entidades analizadas).

b) Respecto a la documentación inicial, hasta el 31 de diciembre de 2020, el PGC establecía que en el momento inicial debía designarse formalmente y documentarse la relación de cobertura, tal como se indica a continuación. "*Todas las coberturas contables requerirán en el momento inicial una designación formal y una documentación de la relación de cobertura. Además, la cobertura deberá ser altamente eficaz. Una cobertura se considerará altamente eficaz si, al inicio y durante su vida, la empresa puede esperar, prospectivamente, que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta que sean atribuibles al riesgo cubierto sean compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del instrumento de cobertura, y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del ochenta al ciento veinticinco por ciento (80 % al 125 %) respecto del resultado de la partida cubierta".* El PGC no estableció que fuese necesario incluir el objetivo y la estrategia que las entidades asumen con respecto a la cobertura ni tampoco que se especificase el procedimiento que se aplicará para cuantificar la ratio de eficacia, requisitos que sí se exigían en los párrafos 88 y GA 107 de la NIC 39 (que se incluyen el ANEXO VI).

A partir de la modificación en 2021 del PGC ya se exige que la documentación inicial sea más detallada, debiendo identificar "*la naturaleza del riesgo que se va a cubrir y la forma en la que la empresa evaluará si la relación de cobertura cumple los requisitos de eficacia de cobertura (junto con su análisis de las causas de ineficacia de la cobertura y el modo de determinar la ratio de cobertura)*. La inclusión de que se identifique y documente el objetivo de y la estrategia de gestión del riesgo es acorde con lo regulado en el párrafo 6.4.1 de la NIIF 9. Ahora bien, a los derivados de las entidades analizadas no les es de aplicación los nuevos requisitos respecto a su documentación inicial, dado que todos se contrataron con anterioridad a 2021 (excepto a los *forwards* de divisas suscritos por Navantia con posterioridad).

c) En cuanto a la eficacia de la cobertura contable para compensar los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo entre el instrumento de cobertura y la partida cubierta. **Hasta 2021**, el PGC indicaba que, para considerar que una cobertura era altamente eficaz, la empresa debe comprobar "*si al inicio y durante su vida, la empresa puede esperar, prospectivamente, que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo de la partida cubierta que sean atribuibles al riesgo cubierto sean compensados casi completamente por los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo del instrumento de cobertura, y que, retrospectivamente, los resultados de la cobertura hayan oscilado dentro de un rango de variación del 80 % al 125 % respecto del resultado de la partida cubierta*". (El párrafo GA105 de la NIC 39 se refiere a la eficacia de las coberturas en términos similares, incluida en el ANEXO VI). Esto implica que las empresas, para optar a la contabilidad de coberturas, tuviesen que realizar pruebas de eficacia numérica para demostrar que el grado de compensación entre el instrumento de cobertura (*swap*) y la partida cubierta (préstamo) prospectivamente es casi completo y retrospectivamente se encuentra incluido en ese rango.
Desde la modificación en 2021 del PGC, en línea con lo regulado en el párrafo 6.4.1 de la NIIF 9, se introdujeron cambios significativos para la medición de la eficacia de las coberturas que se basan en la alineación de las designaciones de las relaciones de coberturas con la estrategia de gestión del riesgo de la Entidad. Estas novedades supusieron que desapareciesen los limites cuantitativos del 80 % y 125 % de los tests y la eficacia solo se mida prospectivamente. El nuevo modelo de evaluación de la eficacia se basa en el cumplimiento de los tres requisitos siguientes:

- "*Existir una relación económica entre la partida cubierta e el instrumento de cobertura*". Esto es, tal como indica el párrafo B6.4.4 de la NIIF 9, que tengan valores que se muevan generalmente en direcciones opuestas como consecuencia del mismo riesgo, que es el riesgo cubierto, por lo que tiene que haber una expectativa de que el valor del instrumento cubierto y el valor de la partida cubierta cambien de forma sistemática en respuesta a movimientos en el mismo subyacente (por ejemplo, el Euribor 3M) o en subyacentes relacionados económicamente (por ejemplo, el Euribor 6M y un índice bancario referenciado a lo tipos de interés a seis meses).

- *"El riesgo de crédito no debe ejercer un efecto dominante sobre los cambios de valor resultante de la relación económica"*. La contabilidad de coberturas se basa en la idea general de compensar las pérdidas y ganancias del instrumento de cobertura y de la partida cubierta, la eficacia de la cobertura se determina no solo por su relación económica (los cambios en sus subyacente), sino también por el efecto del riesgo de crédito sobre sus valores respectivos, tal como se indica en el párrafo B6.4.7 de la NIIF 9.

- *"La ratio de cobertura de la relación de cobertura contable es la misma que la resultante de la cantidad de la partida cubierta que la entidad realmente cubre y la cantidad del instrumento de cobertura que la entidad realmente utiliza para cubrir dicha cantidad de la partida cubierta. No obstante, esa designación no debe reflejar un desequilibrio entre las ponderaciones de la partida cubierta y del instrumento de cobertura que genere una ineficacia de cobertura, independientemente de que esté reconocida o no, que pueda dar lugar a un resultado contable contrario a la finalidad de la contabilidad de cobertura".* Por ello, si la entidad cubre menos del 100 % de la partida cubierta, deberá tener en cuenta el porcentaje que realmente se cubre y, en su caso, ajustar la ratio si fuera necesario para evitar un desequilibrio (esto implica que si la entidad cubre un 85 %, la relación de cobertura deberá designarse utilizando una ratio de cobertura que sería el resultado del 85 % de la exposición y la cantidad del instrumento de cobertura que la entidad utiliza realmente para cubrir el 85 %). Además, una entidad no puede utilizar una ratio de cobertura que dé lugar a un desajuste deliberado que cree ineficacia con el fin de lograr un resultado contable incoherente con el propósito de la contabilidad de coberturas.

ANEXO III.B - Problemática de la aplicación de la contabilidad de coberturas contables a los derivados con opciones.

El PGC no contempla el caso particular de si un **derivado con opciones vendidas** puede considerase como instrumento de cobertura contable. A este respecto, se aplica lo dispuesto al efecto en la NIC 39 y en la Circular 4/2004 del Banco de España para determinar en qué condiciones los derivados que incluyen opciones pueden ser designados como instrumentos de cobertura.

- El párrafo 72 de la NIC 39 establece que "*Esta norma no limita las circunstancias en las que un instrumento derivado puede ser designado como instrumento de cobertura, siempre que se cumplan las condiciones del párrafo 88, salvo en el caso de ciertas opciones emitidas (véase el párrafo GA94)*". El párrafo GA 94 indica *"… Por consiguiente una opción emitida no cumple con los requisitos de instrumento de cobertura a menos que se designe para compensar una opción comprada … En contraste una opción comprada … puede cumplir con los requisitos de instrumento de cobertura*".

- Por su parte, el párrafo F.1.3 de la Guía de Implementación de la NIC 39 indica que uno de los factores que deben tenerse en cuenta para decidir si un *collar* (combinación de opciones compradas y vendidas) no es una opción vendida neta es que no se reciba una prima neta al inicio de la operación o a lo largo de su vida.

- En línea con lo regulado en la NIC 39, la norma trigésima primera 4 de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre del Banco de España establece que dos o más derivados podrán designarse conjuntamente como instrumentos de cobertura, excepto: (i) las opciones emitidas, salvo que se designen para compensar opciones compradas; y (ii) las opciones que combinan una opción emitida y otra comprada cuando su efecto neto sea el de una opción emitida porque se recibe una prima neta.

En consecuencia, según ambas normas no podría designarse como instrumento de cobertura una opción vendida ni una combinación de opciones que en neto sea una opción vendida (que se manifiesta por el cobro de una prima neta).

ANEXO III.C - Interrupción de la contabilidad de coberturas.

La **NRV 9.ª 6 del PGC**, conforme a la **redacción vigente hasta enero de 2021**, establecía que "*La parte de la ganancia o la pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz, se reconocerá transitoriamente en el patrimonio neto, imputándose a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado …".*

Esta redacción es acorde con lo regulado de manera más extensa en el **párrafo 101 de la NIC 39**[77], que dispone que, "*En cualquiera de las siguientes circunstancias la entidad interrumpirá la contabilidad de coberturas de forma prospectiva, es decir a partir de la fecha en cuestión*, …

(*a) Si el instrumento de cobertura expira, o es vendido, resuelto o ejercido (a estos efectos, la sustitución o la renovación sucesiva de un instrumento de cobertura por otro instrumento de cobertura no se considerará como expiración o resolución, siempre que dicha sustitución o renovación sea parte de la estrategia de cobertura documentada por la entidad). En este caso,*

[77] Los párrafos 100 y 101 de la NIC 39 se refieren a las coberturas de flujos de efectivo distintas de las transacciones previstas, por lo que son aplicables a las operaciones de cobertura en las que el elemento cubierto es un préstamo y el instrumento de cobertura es un *swap*, reguladas en los párrafos anteriores a los que se vuelve a remitir la norma.

el resultado acumulado del instrumento de cobertura ha sido reconocido en otro resultado global desde el ejercicio en que la cobertura fue eficaz (…) continuará de forma separada en el patrimonio neto hasta que la transacción prevista tenga lugar. Cuando esto ocurra, se aplicarán los párrafos 97, 98 y 100.

(b) *Si la cobertura deja de cumplir los requisitos establecidos en el párrafo 88 para la contabilidad de coberturas. En este caso, el resultado acumulado del instrumento de cobertura ha sido reconocido en otro resultado global desde el ejercicio en que la cobertura fue eficaz (…) continuará de forma separada en el patrimonio neto hasta que la transacción prevista tenga lugar. Cuando esto ocurra, se aplicarán los párrafos 97, 98 y 100…".*

Así, el **párrafo 97 de la NIC 39** (aplicable a las transacciones previstas) introduce una excepción a la aplicación a resultados en los ejercicios en los que el préstamo (operación cubierta) afecte a resultados, al señalar que "*Sin embargo, si una entidad espera que la totalidad o parte de una pérdida reconocida en el patrimonio neto no vaya a ser recuperada en uno o más ejercicios futuros, el importe que no se espere recuperar se reclasificará como resultado del ejercicio"*[78].

A su vez la **norma trigésima primera de la Circular 4/2004 del Banco de España** indica en su apartado 16 que "*Cuando se interrumpa la cobertura del flujo de efectivo por darse alguno de los supuestos enumerados en el apartado 14 anterior, el resultado acumulado del instrumento de cobertura reconocido en la partida de «ajustes por valoración» del patrimonio neto mientras la cobertura era efectiva se continuará reconociendo en dicha partida hasta que la transacción cubierta ocurra, momento en el que se aplicarán los criterios indicados en la letra b) del apartado 15 (hasta que se registren en la cuenta de pérdidas y ganancias en los períodos en los que las partidas designadas como cubiertas afecten a dicha cuenta), salvo que se prevea que no se va a realizar la transacción, en cuyo caso se reconocerá inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.*

Por su parte, en su apartado 14, indica que "*La contabilidad de coberturas se interrumpirá cuando: a) El instrumento de cobertura venza, sea vendido o, si procede, se ejercite, sin que la sustitución o renovación de un instrumento de cobertura por otro instrumento se considere un vencimiento o terminación, a menos que ello esté contemplado en la estrategia de cobertura documentada por la entidad. b) La cobertura deje de cumplir los requisitos establecidos para la contabilidad de coberturas"* (ser eficaz prospectiva y retrospectivamente).

La **modificación** llevada a cabo en la **NRV 9.ª 6 del PGC con efectos del 31 de enero de 2021**, para adaptar la redacción a la NIIF 9 , incluyó en su redacción para las coberturas de flujos e efectivo la imputación a las pérdidas y ganancias del ejercicio en el supuesto de que el importe no se espere recuperar en los ejercicios futuros: *"La pérdida o ganancia del instrumento de cobertura, en la parte que constituya una cobertura eficaz, se reconocerá directamente en el patrimonio neto. … En el resto de los casos, el ajuste reconocido en patrimonio neto se transferirá a la cuenta de pérdidas y ganancias en la medida en que los flujos de efectivo futuros esperados cubiertos afecten al resultado del ejercicio (por ejemplo, en los ejercicios en que se reconozca el gasto por intereses o en que tenga lugar una venta prevista). No obstante, si el ajuste reconocido en patrimonio neto es una pérdida y la empresa espera que todo o parte de esta no se recupere en uno o más ejercicios futuros, ese importe que no se espera recuperar se reclasificará inmediatamente en el resultado del ejercicio".*

[78] En la primera parte del párrafo se establece el mismo criterio de imputar la pérdida transitoria registrada en patrimonio neto a la cuenta de resultados del ejercicio en el que la transacción prevista afecte a los mismos. Así, indica que "*Si la cobertura de una transacción prevista diese lugar posteriormente al reconocimiento de un activo financiero o un pasivo financiero, las pérdidas o ganancias asociadas que hubieran sido reconocidas directamente en el patrimonio neto de acuerdo con lo establecido en el párrafo 95, se reclasificarán del patrimonio neto al resultado como un ajuste por reclasificación (véase la NIC 1 (revisada en 2007)) del ejercicio en el mismo ejercicio o ejercicios durante los cuales el activo adquirido o el pasivo asumido afecte al resultado (tales como los ejercicios en los que se reconozca el ingreso financiero o el gasto financiero)*".

ANEXO III – 5/5

En este sentido la **NIIF 9** establece los siguiente:

6.5.6 "*La entidad interrumpirá la contabilidad de coberturas de forma prospectiva únicamente cuando la relación de cobertura (o una parte de ella) deje de cumplir los criterios requeridos (después de tener en cuenta cualquier reequilibrio de la relación de cobertura, si procede). Se incluyen aquí los casos en que el instrumento de cobertura expire, se venda, se resuelva o se ejercite. ….".*

6.5.7 "*La entidad aplicará:*

(*a) el párrafo 6.5.10 cuando interrumpa la contabilidad de coberturas con respecto a una cobertura del valor razonable en la que la partida cubierta sea un instrumento financiero valorado al coste amortizado (o un componente del mismo); y*

(b) el párrafo 6.5.12 cuando interrumpa la contabilidad de coberturas con respecto a una cobertura de flujos de efectivo,"

6.5.12 "*Cuando la entidad interrumpa la contabilidad de coberturas con respecto a una cobertura de flujos de efectivo [véanse los párrafos 6.5.6 y 6.5.7, letra (b)], contabilizará el importe que se haya acumulado en el ajuste por cobertura de flujos de efectivo de acuerdo con el párrafo 6.5.11, letra (a), de la forma siguiente:*

(*a) Si aún se espera que se produzcan los flujos de efectivo futuros cubiertos, ese importe se mantendrá en el ajuste por cobertura de flujos de efectivo hasta que se produzcan dichos flujos o se aplique lo dispuesto en el párrafo 6.5.11, letra (d), inciso (iii). Cuando se produzcan los flujos de efectivo futuros, se aplicará lo establecido en el párrafo 6.5.11, letra (d).*

(b) Si ya no se espera que se produzcan los flujos de efectivo futuros cubiertos, ese importe se reclasificará inmediatamente pasándolo del ajuste por cobertura de flujos de efectivo al resultado del ejercicio en concepto de ajuste por reclasificación (véase la NIC 1). Todavía puede esperarse que se produzca un flujo de efectivo futuro cubierto, aun cuando deje de ser altamente probable.

ANEXO IV – 1/2

REGULACIÓN DE LOS MÉTODOS PARA MEDIR LA EFICACIA DE LOS DERIVADOS COMO COBERTURAS CONTABLES Y MÉTODOS UTILIZADOS HABITUALMENTE

ANEXO IV.A - NORMAS APLICABLES PARA MEDIR LA EFICACIA

El PGC antes de 2021 y la NIC 39 no indican qué métodos se pueden utilizar para valorar esta eficacia. En el párrafo GA107 de esta última se indica "*En esta norma no se especifica un método único para valorar la eficacia de las coberturas. El método que adopte … depende de su estrategia en la gestión del riesgo".* Asimismo, el párrafo GA 111 de la NIC 39 indica que "*En el caso de riesgo de interés la eficacia de la cobertura puede valorarse preparando un calendario de vencimientos para los activos financieros o los pasivos financieros* (préstamos), *que muestre la exposición neta al tipo de interés y la eficacia"*.

El PGC desde 2021 y la NIIF 9 (párrafos B.6.4.13 y B.6.4.14) se manifestaron en la misma línea que la aplicada con anterioridad, si bien en este último párrafo se incluye que la evaluación de la eficacia pueda realizarse con métodos cuantitativos, como se venía realizando hasta entonces, y también con una evaluación cualitativa (lo que resulta una novedad). Así, en el **párrafo B6.6.4.14 de la NIIF 9** se indica que "c*uando las condiciones fundamentales (tales como el importe nominal, el vencimiento y el subyacente) del instrumento de cobertura y de la partida cubierta coinciden plena o estrechamente, la entidad puede concluir, sobre la base de una evaluación cualitativa de las mismas, que el instrumento de cobertura y la partida cubierta tienen valores que se moverán generalmente en direcciones opuestas como consecuencia de un mismo riesgo y, por ello, que existe una relación económica entre los dos".*

Sin embargo, en el **párrafo GA 108 de la NIC 39,** al describir una situación similar, únicamente se afirmaba que era muy probable que fuese una cobertura eficaz: *"Si las condiciones principales de un instrumento de cobertura y del activo, pasivo, compromiso en firme o transacción prevista altamente probable cubiertos son los mismos, es probable que los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto se compensen completamente, tanto en el momento de hacer la cobertura como posteriormente. Por ejemplo, es muy probable que una permuta financiera de tipos de interés sea una cobertura eficaz si los importes nocional y principal, el plazo total, las fechas de revisión de los intereses, las fechas de pagos y cobros por principal e intereses y las bases para medir los tipos de interés son las mismas, tanto para el instrumento de cobertura como para la partida cubierta…"*.

ANEXO IV – 2/2

ANEXO IV.B - MÉTODOS UTILIZADOS PARA MEDIR LA EFICACIA

Entre los **métodos para medir la eficacia**, el más utilizado por las entidades fiscalizadas ha sido el "*dollar offset"* y el de regresión lineal (pero también pueden usarse otros métodos, como el análisis de regresión lineal con escenarios y el de la reducción de la varianza):

- El método *"**dollar offset**"* se trata del más común utilizado para medir la eficacia retrospectiva, aunque también se utiliza para medir la prospectiva. Cuando se utiliza retrospectivamente, se obtiene una ratio que compara el cambio de valor del derivado real entre el momento de suscripción (que, como se ha dicho, en condiciones normales es cero) con el valor en el momento actual (que se obtiene de la valoración de las ramas a pagar y a cobrar del derivado) respecto al cambio de valoración de un "derivado hipotético" entre la suscripción y el momento actual. El "derivado hipotético" sería el derivado que se ajusta perfectamente a los términos económicos de la partida cubierta; en los IRSs de las entidades analizadas el "derivado hipotético" se construye a partir de los términos económicos de los préstamos (el "IRS hipotético" tiene unas condiciones económicas exactamente iguales al préstamo en nominal, bases de liquidación y fijación de tipos, tipo de referencia, etc., y su valor inicial es cero).

- El método de **regresión lineal** es una técnica estadística que evalúa el nivel de correlación entre dos o más variables, que puede utilizarse tanto en el test prospectivo como en el retrospectivo. El análisis de la regresión lineal se realiza sobre dos series, una la del cambio del valor razonable del instrumento de cobertura y la otra la del cambio de valor razonable del elemento cubierto. Al igual que en el método "*dollar offset"*, el elemento cubierto es un "derivado hipotético" con las mismas características financieras que el préstamo. El coeficiente de correlación mide el grado de correlación entre ambas variables (que, según distintos consultores, debe ser superior al 80 %) y la pendiente de la curva de regresión debe estar comprendida entre 0,8 y 1,25, para que la cobertura sea considerada eficaz.

ANEXO V – 1/2

MODALIDADES DE CONTABILIZACIÓN DE LAS COBERTURAS CONTABLES SEGÚN EL PGC

Las tres modalidades de contabilización de las coberturas contables previstas en la NRV 9.ª 6 son las siguientes:

a) Coberturas a valor razonable: "*cubre la exposición a los cambios en el valor razonable de activos o pasivos reconocidos o de compromisos en firme aún no reconocidos, … o de una parte concreta de los mismos, atribuible a un riesgo en particular que pueda afectar a la cuenta de pérdidas y ganancias … Los cambios de valor del instrumento de cobertura y de la partida cubierta atribuibles al riesgo cubierto se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias"*.

Esto implica que los cambios en el valor razonable del instrumento de cobertura se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias y los cambios de valor razonable del elemento cubierto se contabilizan también en pérdidas y ganancias, con independencia de que el elemento cubierto, si no existiese la cobertura, se contabilizase a valor razonable con cambios en patrimonio neto o a coste amortizado. De esta forma se rompe la asimetría contable y se compensan entre sí en pérdidas y ganancias.

En esta categoría, por ejemplo, se incluye la contratación de una permuta financiera para cubrir el riesgo de una financiación a tipo de interés fijo o la adquisición de activos financieros mantenidos para negociar (acciones) para los que se adquiere una opción de venta. Ninguno de los derivados de las entidades analizadas estaba incluidos en esta categoría, a excepción de los préstamos suscritos por ACUAMED con el BEI que se contrataron a tipo fijo revisable.

b) **Coberturas de los flujos de efectivo:** "*cubre la exposición a la variación de los flujos de efectivo que se atribuya a un riesgo concreto asociado a activos o pasivos reconocidos o a una transacción prevista altamente probable, siempre que pueda afectar a la cuenta de pérdidas y ganancias … La parte de la ganancia o la pérdida del instrumento de cobertura que se haya determinado como cobertura eficaz, se reconocerá transitoriamente en el patrimonio neto, imputándose a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta afecte al resultado",* en línea con lo regulado el párrafo *100* de la NIC 39. En la modificación de 2021 se aclara que los ejercicios en los que puede imputarse a resultados el importe reconocido en patrimonio neto son, por ejemplo, aquellos en los que se reconozca el gasto por intereses o en los que tenga lugar la venta prevista. Además, se incluye un nuevo párrafo que indica que, si la empresa espera que la pérdida reconocida en patrimonio neto no se vaya a recuperar en uno o más ejercicios futuros, se reclasifique inmediatamente a resultados del ejercicio. Esta nueva redacción transcribe el párrafo 6.5.11 d de la NIIF 9.

La asimetría contable se deshace con este método, dado que el cambio de valoración del instrumento de cobertura se reconoce en patrimonio neto de forma transitoria y el elemento cubierto no modifica su forma de contabilización, registrando su cambio de valoración en patrimonio neto. En cuanto al importe por el que debe registrase en patrimonio neto la variación en la valoración del instrumento de cobertura, el PGC no establecía ninguna norma hasta su modificación en 2021. En la nueva redacción se incorporó al PGC lo establecido tanto en el párrafo 96 de la NIC 39 como en el párrafo 6.5.11 (a) de la NIIF 9, en las que se indica que la variación en la valoración debería registrase por el menor valor de:

- el resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura y
- el cambio acumulado en el valor razonable (valor actual) de los flujos de efectivo esperados de la partida cubierta desde el inicio de la cobertura.

En esta categoría se incluyen: los pasivos financieros (por ejemplo, préstamos) referenciados al Euribor cuyo instrumento de cobertura es un *swap* de tipo de interés; los pasivos financieros (por ejemplo, préstamos) referenciados al Euribor cuyo instrumento de cobertura es un *Collar*; una compra de mercancías, altamente probables o con contrato en vigor, en moneda extranjera cuya cobertura es un seguro de cambio consistente en una compra de divisa; y una compra de mercancías, altamente probables o con contrato en vigor, en moneda extranjera cuya cobertura es una opción *call* sobre divisas.

c) **Coberturas de inversión neta en negocios en el extranjero:** cubre el riesgo de tipo de cambios en las sociedades dependientes, sucursales, entre otras. Dado que ningún derivado de las entidades analizadas se encuentra incluido en esta categoría no se incluye mayor detalle.

ANEXO VI – 1/2

NORMAS INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD SOBRE LAS COBERTURAS CONTABLES

A continuación, se incluyen los párrafos de las normas internacionales de contabilidad que regulan determinados conceptos para la contabilización de las coberturas contables.

ANEXO VI.A - NORMAS SOBRE LOS REQUISITOS EXIGIDOS A LA RELACIÓN DE COBERTURA

- **NIC 39 párrafo 88** "*Una relación de cobertura cumplirá los requisitos para la contabilidad de coberturas, siguiendo lo establecido en los párrafos 89 a 102, si y solo si se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones:*

(a) ***En el momento de iniciar la cobertura****, existe designación y documentación formales de la relación de cobertura, así como del objetivo y de la estrategia que la entidad asume con respecto a la cobertura. Esta documentación incluirá la identificación del instrumento de cobertura, de la partida cubierta y de la naturaleza del riesgo que se está cubriendo, e indicará cómo valorará la entidad la eficacia del instrumento de cobertura al compensar la exposición a los cambios de la partida cubierta, ya sea en el valor razonable o en los flujos de efectivo, que se atribuyen al riesgo cubierto.*

(b) ***Se espera que la cobertura sea altamente eficaz*** *(véanse los párrafos GA105 a GA113 del Apéndice A) en la consecución de la compensación de los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo que se atribuyan al riesgo cubierto, de manera congruente con la estrategia en la gestión del riesgo inicialmente documentada para tal relación de cobertura en particular.*

(c) *Para las coberturas de flujos de efectivo,* ***una transacción prevista*** *que sea el objeto de la cobertura,* ***deberá ser altamente probable y presentar además una exposición a las variaciones en los flujos de efectivo que*** *podrían, en último extremo, afectar al resultado del ejercicio.* (Este es el caso de los *forwards* suscritos por Navantia, en los que la transacción cubierta, el pago o el cobro en divisas posterior a la suscripción del derivado, es altamente previsible que se produzca a su vencimiento).

(d) *La eficacia de la cobertura puede ser determinada de forma fiable, esto es, el valor razonable o los flujos de efectivo de la partida cubierta y el valor razonable del instrumento de cobertura deben poderse determinar de forma fiable (véanse los párrafos 46 y 47 de la Norma y los párrafos GA80 y GA81 del Apéndice A, que contienen directrices para determinar el valor razonable).*

(e) *La cobertura se ha evaluado en un contexto de empresa en funcionamiento, y realmente se puede concluir que ha sido altamente eficaz a lo largo de todos los ejercicios para los cuales ha sido designada".*

ANEXO VI – 2/2

- **NIC 39 párrafo GA105.** *"Una cobertura se considerará altamente eficaz si se cumplen las dos siguientes condiciones:*

  (a) Al inicio de la cobertura y en los ejercicios siguientes, se espera que ésta sea altamente eficaz para conseguir compensar los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo cubierto, durante el periodo para el que se haya designado la cobertura. Tal expectativa puede demostrarse de varias formas, entre las que se incluye la realización de una comparación de los cambios pasados en el valor razonable o en los flujos de efectivo del instrumento de cobertura, que sean atribuibles al riesgo cubierto, con los cambios que hayan experimentado en el pasado este valor razonable o los flujos de efectivo, respectivamente; así como la demostración de una elevada correlación estadística entre el valor razonable o los flujos de efectivo de la partida cubierta y los que corresponden al instrumento de cobertura. La entidad puede escoger una ratio de cobertura distinta de uno a uno, con el fin de mejorar la eficacia de la cobertura, como se ha descrito en el párrafo GA100.

  (b) La eficacia real de la cobertura está en un rango de 80–125 por ciento. Por ejemplo, si los resultados conseguidos son tales que la pérdida en el instrumento de cobertura es de 120 u.m., mientras que la ganancia en los instrumentos de caja es de 100 u.m., el grado de compensación puede medirse como 120/100, lo que dará un 120 por ciento, o bien como 100/120, lo que dará un 83 por ciento. En este ejemplo, suponiendo que la cobertura cumple la condición establecida en el apartado (a) anterior, la entidad podría concluir que la cobertura ha sido altamente eficaz".

- **NIIF 9, párrafo B 6.4.14** ***Una relación de cobertura cumple los requisitos para una contabilidad de coberturas solo si concurren todas las condiciones siguientes:***

  (a) La relación de cobertura consta solo de instrumentos de cobertura y partidas cubiertas admisibles.

  (b) Al inicio de la relación de cobertura, existe una designación y una documentación formales de la relación de cobertura y del objetivo y estrategia de gestión del riesgo de la entidad para realizar la cobertura. Esa documentación debe incluir la identificación del instrumento de cobertura, la partida cubierta, la naturaleza del riesgo que se va a cubrir y la forma en que la entidad evaluará si la relación de cobertura cumple los requisitos de eficacia de la cobertura (junto con su análisis de las causas de ineficacia de la cobertura y el modo de determinar la ratio de cobertura).

  (c) La relación de cobertura cumple todos los requisitos de eficacia de la cobertura siguientes:

    (i) Existe una relación económica entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura (véanse los párrafos B6.4.4 a B6.4.6).

    (ii) El riesgo de crédito no ejerce un efecto dominante sobre los cambios de valor resultantes de esa relación económica (véanse los párrafos B6.4.7 a B6.4.8).

    (iii) La ratio de cobertura de la relación de cobertura es la misma que la resultante de la cantidad de la partida cubierta que la entidad realmente cubre y la cantidad del instrumento de cobertura que la entidad realmente utiliza para cubrir dicha cantidad de la partida cubierta. No obstante, esa designación no debe reflejar un desequilibrio entre las ponderaciones de la partida cubierta y del instrumento de cobertura que genere una ineficacia de cobertura (independientemente de que esté reconocida o no) que pueda dar lugar a un resultado contable contrario a la finalidad de la contabilidad de coberturas (véanse los párrafos B6.4.9 a B6.4.11).

SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA, S.A.

ANEXO VII.A - Préstamo para el que CANASA suscribió cobertura contable a través de un derivado (IRS)

(euros)

Ref.	Entid. finan.	Suscripción	1ª amortización	Último vencimiento	Tipo Interés / vencimiento	Tipo de interés aplicable	Importe del préstamo	Importe pendiente amortizar cuando se inicia el derivado	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el derivado	Deuda 01-01-2016	Deuda 31-12-2018	Deuda 31-12-2021	Deuda 31-12-2023
1º	Sindicado de varios bancos (*)	12-02-2009	12-08-2012	12-02-2039	Variable / semestral	Euribor 6M más el margen 1,70 % y 1,80 % (**)	125.000.000	125.000.000	0	118.437.500	112.062.500	105.312.500	99.687.500
Total								125.000.000	0	118.437.500	112.062.500	105.312.500	99.687.500
Total deuda con entidades de crédito (***)								125.000.000	0	118.437.500	112.062.500	105.312.500	99.687.500
Deuda con características especiales (****)										17.483.310	46.258.738	70.780.200	82.951.294
Total deuda										135.920.810	158.321.238	176.092.700	182.638.794
Porcentaje de deuda para las que se suscribió derivados										87 %	71 %	60 %	55 %

(*) Crédito sindicado senior concedido por cinco entidades financieras, el ICO con una participación del 27 %, el banco B con una participación del 27 %, el banco D con una participación del 27 %, que absorbió a una de las entidades financieras con una participación del 12 % y otra entidad financiera con el 7 % de participación, que no participó en el derivado financiero.

(**) El tipo de referencia es el Euribor 1M durante el periodo de disposición y el Euribor 6M durante el periodo de amortización. El margen es del 1,60 % durante los años primero a tercero; del 1,70 % durante los años cuarto a duodécimo; del 1,80 % durante los años decimotercero a vigésimo primero y del 1,90 % del vigésimo segundo al trigésimo. En el periodo fiscalizado se aplicó el Euribor 6M obtenido conforme al contrato más el margen del 1,70 % hasta el 12 de febrero de 2021 y más el margen del 1,80 % a partir de esa fecha.

(***) En este importe no se incluyen los intereses devengados pendientes de pago a 31 de diciembre que se liquidan y pagan en febrero del año siguiente.

(****) Esta deuda corresponde al anticipo realizado por la Diputación Foral de Navarra (que será reintegrado por CANASA entre 2027 y 2040) más los intereses que se devengan a un tipo fijo del 3 % y se repercutirán a los usuarios vía tarifas. Los desembolsos se realizan entre 2014 a 2026, por un importe total de 77.000.000 euros.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VII.B - Instrucción de la DGPE de 8 de febrero de 2007:

Las relaciones de la DGPE con las sociedades de su Grupo están reguladas en la Instrucción de la DGPE de 8 de febrero de 2007, en la que, entre otras cuestiones, se establecen los actos y decisiones que requieren de su autorización o manifestación de no oposición y los actos y decisiones que deben comunicársele previamente a su adopción, entre los que se encuentran las operaciones financieras pasivas por plazo superior a un año cuyo importe cumpla con el requisito de ser superior a 10 % de los fondos propios o superior a 1.200.000 euros.

A la DGPE le corresponde la supervisión y análisis de la información económico-financiera, entre otra, de las condiciones de operaciones financieras activas y pasivas relevantes, adoptando al efecto las decisiones o instrucciones pertinentes. Si bien, la Instrucción establece que corresponde al Consejo de Administración de la sociedad, entre otras facultades, la aprobación de las operaciones financieras activas o pasivas de duración superior a un año y sus renegociaciones.

ANEXO VII.C -Intereses pagados en las liquidaciones de los *swap*s e intereses pagados del préstamo sindicado al que estaban vinculados los *swap*s, realizadas por las entidades financieras durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2023 (euros)

Referencias de derivados y préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA
Entidad financ.	Ref. TC		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)	
Bc. B	1ªa	1º	(3.098.428)	(3.076.008)	(22.420)	(2.001.053)	(3.179.384)	(3.025.484)	(153.900)	(1.754.300)	(3.139.161)	(2.947.021)	(192.140)	(1.639.543)
Bc. D	1ºb		(608.888)	(604.482)	(4.406)		(624.797)	(594.553)	(30.244)		(616.893)	(579.134)	(37.759)	
Bc. D	1ºc		(1.366.751)	(1.356.861)	(9.890)		(1.402.461)	(1.334.574)	(67.887)		(1.384.718)	(1.299.963)	(84.755)	
Total			(5.074.067)	(5.037.351)	(36.716)	(2.001.053)	(5.206.642)	(4.954.611)	(252.031)	(1.754.300)	(5.140.772)	(4.826.118)	(314.654)	(1.639.543)
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	99 %	1 %	-	100 %	95 %	5 %	-	100 %	94 %	6 %	-

Referencias de derivados y préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA
Entidad financ.	Ref. TC		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)	
Bc. B	1ªa	1º	(3.061.645)	(2.890.240)	(171.405)	(1.635.127)	(3.097.382)	(2.847.312)	(250.070)	(1.477.562)	(3.091.174)	(2.779.952)	(311.222)	(1.332.998)
Bc. D	1ºb		(601.660)	(567.976)	(33.684)		(608.682)	(559.540)	(49.142)		(607.462)	(546.302)	(61.160)	
Bc. D	1ºc		(1.350.525)	(1.274.916)	(75.609)		(1.366.289)	(1.255.981)	(110.308)		(1.363.551)	(1.226.267)	(137.284)	
Total			(5.013.830)	(4.733.132)	(280.698)	(1.635.127)	(5.072.353)	(4.662.833)	(409.520)	(1.477.562)	(5.062.187)	(4.552.521)	(509.666)	(1.332.998)
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	94 %	6 %	-	100 %	92 %	8 %	-	100 %	90 %	10 %	-

Referencias de *derivados* y préstamos			2022				2023				Total			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por CANASA
Entidad financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por CANASA (rama fija)	A cobrar por CANASA (rama variable) (*)	
Bc. B	1ªa	1º	(3.040.471)	(2.718.709)	(321.762)	(1.326.597)	(1.449.379)	(2.666.290)	1.216.911	(3.866.473)	(23.157.024)	(22.951.016)	(206.008)	**(11.801.791)**
Bc. D	1ºb		(597.499)	(534.268)	(63.231)		(284.825)	(523.966)	239.141		(4.550.706)	(4.510.221)	(40.485)	
Bc. D	1ºc		(1.341.185)	(1.199.252)	(141.933)		(639.337)	(1.176.130)	536.793		(10.214.817)	(10.123.944)	(90.873)	
Total			(4.979.155)	(4.452.229)	(526.926)	(1.326.597)	(2.373.541)	(4.366.386)	1.992.845	(3.866.473)	(37.922.547)	(37.585.181)	(337.366)	(11.801.791)
Porcentaje del total de liquidaciones anuales que corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	89 %	11 %	-	-	-	-	-	100 %	99 %	1 %	-

En 2024 El importe total liquidado neto de los *swaps* ascendió a 297.085 euros, que se desagrega en 4.206.752 euros por pagos de la rama a tipo fijo y a pagar y 3.909.667 euros por cobros de la rama a tipo variable a cobrar.

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016 hasta 2022, en 2023 y 2024 los intereses de la rama a tipo variable consistieron en cobros al registrar el Euribor en estos dos años tipos positivos.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los *swaps*, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización

ANEXO VII.D - Análisis de los derivados financieros (IRS) suscritos por CANASA

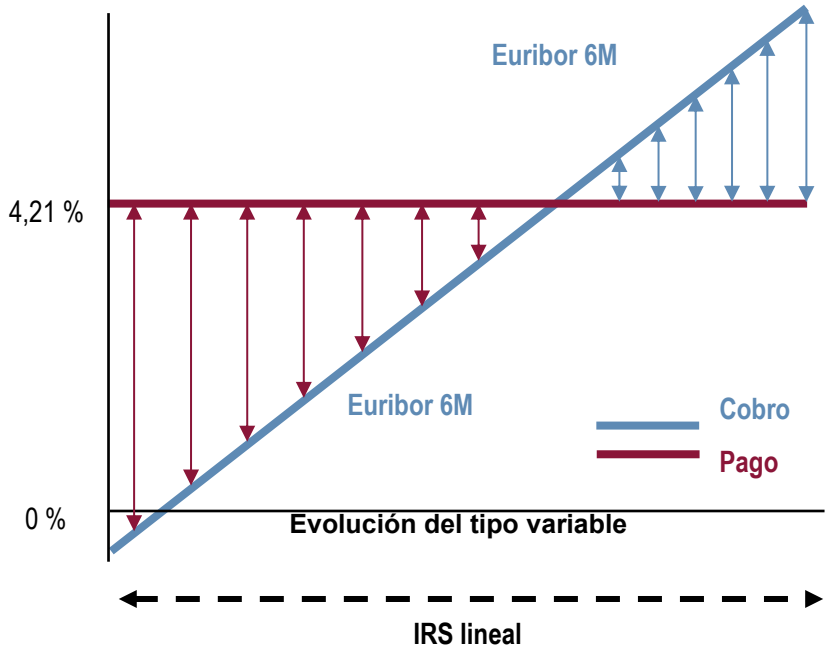
(euros)

Ref. TCu	Entidad financ. (*)	Prod	Fecha contrat.	Fecha inicio	Fecha vencim.	Nominal inicio	Nominal vencim.	Tipo vble a cobrar por CANASA	Tipo fijo a pagar por CANASA	Nocional a 01-01-2016	Nocional a 31-12-2016	Nocional a 31-12-2018	Nocional a 31-12-2020	Nocional a 31-12-2021	Nocional a 31-12-2023
1ªa	Bc. B	IRS	17-02-2009	12-02-2012	12-02-2039	76.330.000	0	Euribor 6M	4,210 %	72.208.147	70.834.196	68.238.955	65.475.787	64.048.405	60.804.354
1ªb	Bc. D	IRS	17-02-2009	12-02-2012	12-02-2039	15.000.000	0	Euribor 6M	4,210 %	14.189.994	13.919.991	13.409.987	12.866.983	12.586.481	11.948.976
1ºc	Bc. D	IRS	17-02-2009	12-02-2012	12-02-2039	33.670.000	0	Euribor 6M	4,210 %	31.851.805	31.245.741	30.100.951	28.882.088	28.252.454	26.821.467
Total						125.000.000	0			118.249.946	115.999.928	111.749.893	107.224.858	104.887.340	99.574.797

(*) Todas las confirmaciones de las permutas financieras de interés se suscribieron por CANASA con el banco B, el cual posteriormente cedió la operación al banco D y a otra caja de Ahorros que fue absorbida por el Banco D. Los CMOFs se suscribieron con cada una de las entidades financieras y se elevaron a escritura pública el 12 de febrero de 2012.

Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los *swaps* y de la documentación de las cancelaciones

ANEXO VII.E - Estructura de los derivados 1ºa, 1ºb y 1ºc



ANEXO VII.F - Intereses devengados por los tres IRS (1ºa, 1ºb y 1ºc) y el préstamo sindicado (1º)

(euros)

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	Total
Intereses IRS 1ºa	3.141.505	3.162.326	3.123.877	3.079.303	3.079.773	3.091.869	2.693.312	682.294	22.054.259
Intereses IRS 1ºb	617.353	621.445	613.889	605.129	605.222	607.599	529.277	121.853	4.321.767
Intereses IRS 1ºc	1.385.753	1.394.937	1.377.976	1.358.314	1.358.522	1.363.857	1.188.049	296.459	9.723.867
Total IRS	5.144.611	5.178.708	5.115.742	5.042.746	5.043.517	5.063.325	4.410.638	1.100.606	36.099.893
Intereses Préstamo sindicado 1º	1.878.993	1.696.219	1.633.756	1.572.331	1.453.827	1.278.013	1.878.422	5.039.426	16.430.987
Total operación	7.023.604	6.874.927	6.749.498	6.615.077	6.497.344	6.341.338	6.289.060	6.140.032	52.530.880

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos en la fiscalización

ANEXO VII.G - Resultado de los test de eficacia retrospectiva y prospectiva realizados por la consultora para CANASA (2019 a 2023)

La consultora externa, en la valoración retrospectiva analiza los valores históricos de los instrumentos de cobertura y su derivado perfecto de cobertura en base a la información de mercado existente en cada momento y en la valoración prospectiva analiza los valores de los instrumentos de cobertura y los de su derivado perfecto de cobertura ante diferentes escenarios simulados de mercado (movimientos de tipos de interés), utilizando para obtener el valor de los flujos la tasa de descuento de las curvas *swap* del EUR. De esta forma obtuvo para tres años los datos que se recogen en la tabla siguiente.

Ref. TC	Datos obtenidos	31-12-2019		31-12-2020		31-12-2021		31-12-2022		31-12-2023	
		Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva
IRS 1ºa	Coeficiente de correlación	(99,9676 %)	(98,7337 %)	(99,9518 %)	(99,7876 %)	(99,9476 %)	(99,7694 %)	(99,9311 %)	(99,9993 %)	(99,9188 %)	(99,8478 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9686)	(0,9893)	(1,0173)	(1,0233)	(1,0142)	(1,0062)	(1,0232)	(0,9937)	(1,0240)	(1,0075)
	N.º observaciones	103	100	448	100	448	100	448	100	448	100
IRS 1ºb	Coeficiente de correlación	(99,9676 %)	(98,7337 %)	(99,9518 %)	(99,7876 %)	(99,9476 %)	(99,7694 %)	(99,9311 %)	(99,9993 %)	(99,9188 %)	(99,8478 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9686)	(0,9893)	(1,0173)	(1,0233)	(1,0142)	(1,0062)	(1,0232)	(0,9937)	(1,0240)	(1,0075)
	N.º observaciones	103	100	448	100	448	100	448	100	448	100
IRS 1ºc	Coeficiente de correlación	(99,8649 %)	(98,7337 %)	(99,9518 %)	(99,7876 %)	(99,9476 %)	(99,7694 %)	(99,9311 %)	(99,9993 %)	(99,9188 %)	(99,8478 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9795)	(0,9893)	(1,0173)	(1,0233)	(1,0142)	(1,0062)	(1,0232)	(0,9937)	(1,0240)	(1,0075)
	N.º observaciones	448	100	448	100	448	100	448	100	448	100

Fuente: datos obtenidos de los informes de los consultores externos sobre las valoraciones

Los IRS 1ºa 1ºb y 1ºc son idénticos, sin embargo, en 2019 el test prospectivo obtuvo valores diferentes para el IRS 1c, cabe pensar que las observaciones no fueron las mismas.

ANEXO VII.H - Valoración de los derivados y registro contable

(euros)

Derivado	Valoración realizada por los bancos			Valoración obtenida por consultora externa (incluyendo cupón corrido, esto es los intereses devengados y no pagados)				
	31-12-2016	31-12-2017	1-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-12-2023
1ºa (banco B)	(32.633.300)	(28.278.060)	(27.524.692)	(14.236.060)	(15.282.282)	(12.007.751)	(3.038.796)	(3.771.063)
1ºb (banco D)	(6.487.158)	(5.575.122)	(5.426.666)	(6.342.171)	(6.808.263)	(5.349.459)	(1.353.785)	(1.680.010)
1ºc (banco D)	(14.561.508)	(12.514.291)	(12.181.056)	(32.273.195)	(34.644.984)	(27.221.611)	(6.888.961)	(8.549.013)
Total valoración bancos y la consultora	**(53.681.966)**	**(46.367.473)**	**(45.132.414)**	**(52.851.426)**	**(56.735.529)**	**(44.578.821)**	**(11.281.542)**	**(14.000.086)**
Ajuste propuesto a la valoración por los auditores	**699.335**	**218.700**	**74.524**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Valoración	**(52.982.631)**	**(46.148.773)**	**(45.057.890)**					
	Importes contabilizados de los derivados							
	31-12-2016	31-12-2017	1-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-12-2023
Pasivos por derivados financ. a l/p, instr.de cob.		41.009.713	40.040.723	(7.781.514)	51.659.071	39.568.636	8.839.592	13.569.089
Pasivos por derivados financ. a c/p, instr.de cob.	50.984.475	3.168.838	3.071.974	3.095.803	3.131.185	3.063.773	1.064.055	326.037
Intereses a corto plazo de deudas con ent.crédito devengadas y no pagadas (el resto del saldo de esta cuenta corresponde al préstamo sindicado)	1.998.156	1.970.222	1.945.193	1.974.109	1.945.273	1.946.412	1.377.895	104.960
Total	52.982.631	46.148.773	45.057.890	52.851.426	56.735.529	44.578.821	11.281.542	14.000.086

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO VII.I - Importe de Operaciones de cobertura (PN), pasivos financieros por derivados financieros a LP, Gastos por pérdidas de instrumentos financieros e Ingresos por beneficios de instrumentos financieros, registrados para cada derivado y en total, e intereses del préstamo cubierto

(euros)

Rf TC	Banco	Partidas contables	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
1ºa	Banco B	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(22.315.315)	(19.399.037)	(18.930.914)	(22.368.761)	(24.089.128)	(18.743.799)	(4.354.246)	(6.109.142)
		17680 Pasivos por derivados financieros LP 5598 Pasivos por derivados financieros CP	30.993.494	26.943.106	26.292.936	31.067.724	33.457.122	26.033.055	6.047.563	8.484.920
		5260 Intereses a corto plazo de deudas con ent. crédito	1.220.154	1.203.097	1.187.813	1.205.470	1.187.861	1.188.557	841.398	64.093
		4740 Activo diferen. tempor. por impuestos diferidos	8.678.178	7.544.069	736.022	8.698.963	9.367.994	7.289.256	1.693.317	2.375.778
		6623 Intereses de deudas con entidades de crédito	3.141.505	3.162.326	3.123.877	3.079.303	3.079.773	3.091.869	2.693.312	682.294
		66230320098 Intereses del swap	*272.080*	*273.883*	*270.553*	*266.693*	*266.734*	*267.782*	*233.263*	*58.207*
		66230320099Intereses del swap	*2.869.425*	*2.888.443*	*2.853.324*	*2.812.610*	*2.813.039*	*2.824.087*	*2.460.049*	*624.087*
1ºb	Banco D	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(4.436.051)	(3.824.590)	(3.732.349)	(4.395.800)	(4.733.878)	(3.683.440)	(855.675)	(1.200.539)
		17680 Pasivos por derivados financieros LP 5598 Pasivos por derivados financieros CP	6.161.182	5.311.931	5.183.818	6.105.278	6.574.831	5.115.889	1.188.438	1.667.415
		5260 Intereses a corto plazo de deudas con ent. crédito	239.779	236.427	233.423	236.893	233.433	233.569	165.347	12.595
		4740 Activo diferen. tempor. por impuestos diferidos	1.725.131	1.487.341	1.451.469	1.709.478	1.840.953	1.432.449	332.763	466.876
		6623 Intereses de deudas con entidades de crédito	617.353	621.445	613.889	605.129	605.222	607.599	529.276	121.852
		66230320098 Intereses del swap	*53.468*	*53.822*	*53.168*	*52.409*	*52.417*	*52.623*	*45.839*	*11.438*
		66230320099Intereses del swap	*563.885*	*567.623*	*560.721*	*552.720*	*552.805*	*554.976*	*483.437*	*110.414*
1ºc	Banco D	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(9.957.456)	(8.584.930)	(8.377.879)	(9.867.106)	(10.625.978)	(8.268.096)	(1.920.705)	(2.694.810)
		7680 Pasivos por derivados financieros LP 5598 Pasivos por derivados financieros CP	13.829.799	11.923.514	11.635.943	13.704.314	14.758.303	11.483.466	2.667.646	3.742.791
		5260 Intereses a corto plazo de deudas con ent.crédito	538.222	530.699	523.957	531.746	523.979	524.286	371.150	28.272
		4740 Activo diferen..tempor. por impuestos diferidos	3.872.344	3.338.584	3.258.064	3.837.208	4.132.325	3.215.370	746.941	1.047.981
		6623 Intereses de deudas con entidades de crédito	1.385.753	1.394.937	1.377.976	1.358.314	1.358.522	1.363.857	1.188.049	296.460
		66230320098 Intereses del swap	*120.018*	*120.813*	*119.344*	*117.641*	*117.659*	*118.121*	*102.895*	*25.676*
		66230320099Intereses del swap	*1.265.735*	*1.274.124*	*1.258.632*	*1.240.673*	*1.240.863*	*1.245.736*	*1.085.154*	*270.784*

ANEXO VII – 8/8

Rf TC	Banco	Partidas contables	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Préstamo	**Varios bancos**	6623 Intereses de deudas con entidades de crédito	1.878.993	1.696.219	1.633.756	1.572.331	1.453.827	1.278.013	1.878.422	5.039.426
		66230320098 Intereses del préstamo sindicado	*162.736*	*146.907*	*141.497*	*136.177*	*125.913*	*110.686*	*162.687*	*436.456*
		66230320099Intereses del préstamo sindicado	*1.716.257*	*1.549.312*	*1.492.259*	*1.436.154*	*1.327.914*	*1.167.327*	*1.715.735*	*4.602.970*
Total Contabiliz.		1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	**(36.708.822)**	**(31.808.557)**	**(31.041.142)**	**(36.631.667)**	**(39.448.984)**	**(30.695.335)**	**(7.130.626)**	**(10.004.491)**
		7680 Pasivos por derivados financieros LP	**50.984.475**	**44.178.551**	**43.112.697**	**50.877.316**	**54.790.256**	**42.632.410**	**9.903.647**	**13.895.126**
		5598 Pasivos por derivados financieros CP								
		5260 Intereses a corto plazo de deudas con ent.crédito	**1.998.156**	**1.970.223**	**1.945.193**	**1.974.109**	**1.945.273**	**1.946.412**	**1.377.895**	**104.960**
		4740 Activo diferen..tempor. por impuestos diferidos	**14.275.653**	**12.369.994**	**12.071.555**	**14.245.649**	**15.341.272**	**11.937.075**	**2.773.021**	**3.890.635**
		6623 Intereses de deudas con entidades de crédito *swaps*+ préstamo sindicado	**7.023.604**	**6.874.927**	**6.749.498**	**6.615.077**	**6.497.344**	**6.341.338**	**6.289.059**	**6.140.032**
		6623 Intereses del *swap*	5.144.611	5.178.708	5.115.742	5.042.746	5.043.517	5.063.325	4.410.637	1.100.606
		66230320098 Intereses del swap	*445.566*	*448.518*	*443.065*	*436.743*	*436.810*	*438.526*	*381.997*	*95.321*
		66230320099Intereses del swap	*4.699.045*	*4.730.190*	*4.672.677*	*4.606.003*	*4.606.707*	*4.624.799*	*4.028.640*	*1.005.255*
		6623 Intereses del préstamo sindicado	1.878.993	1.696.219	1.633.756	1.572.331	1.453.827	1.278.013	1.878.422	5.039.426
		66230320098 Intereses del préstamo sindicado	*162.736*	*146.907*	*141.497*	*136.177*	*125.913*	*1.167.327*	*162.687*	*436.456*
		66230320099 Intereses del préstamo sindicado	*1.716.257*	*1.549.312*	*1.492.259*	*1.436.154*	*1.327.914*	*110.686*	*1.715.735*	*4.602.970*

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización y verificados de conformidad.

ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF ALTA VELOCIDAD

ANEXO VIII.A - Adif AV Préstamos de Adif AV cubiertos con IRS, préstamos de Adif AV con derivados implícitos y porcentaje que representan sobre el total de la deuda con entidades de crédito

(euros)

	Préstamo	Fecha operación	Tipo variable, a pagar por Adif AV	Comisión apertura y estructur (*)	Comisión de agencia (*)	Importe del préstamo	Vencimiento Previsto real	Vencimiento Fecha	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2016	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2017	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2018	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2019	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2020	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2021	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2022	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2023
1º	Préstamo sindicado (con 7 bancos)	23-12-2014	Euribor 3M + margen de 85 pb	4.119.748	40.570 y 20.000	772.950.000	Previsto y real	23-12-2022	662.528.571	552.107.143	441.685.714	331.264.286	220.842.857	110.421.429	-	-
2ºa	Préstamo (con el banco B)	11-03-2014	Euribor 3M + margen de 240 pb	531.975	-	300.000.000	Previsto	11-03-2020	300.000.000	225.000.000	150.000.000	75.000.000	-	-	-	-
							Real	07-09-2017	300.000.000	225.000.000 (amortizado anticipadam. 07-09-2017)	-	-	-	-	-	-
2ºb	Préstamo con derivado financiero implícito (con el banco B)	07-09-2017	Tipo fijo 1,750 %	0	-	225.000.000	Previsto	11-09-2023	-	225.000.000	187.500.000	150.000.000	112.500.000	75.000.000	-	-
							Real	20-02-2020		225.000.000	187.500.000	150.000.000 (amortizado anticipadam. 20-02-2020)	-	-	-	-
2ºc	Préstamo con derivado financiero implícito (con el banco B)	20-02-2020	Tipo fijo 1,450 %	0	-	150.000.000	Previsto y real	22-02-2026	-		-	-	150.000.000	125.000.000	100.000.000	75.000.000
Total deuda con entidades de crédito con cobertura de tipo de interés						1.447.950.000			962.528.571	552.107.143	441.685.714	331.264.286	220.842.857	110.421.429	100.000.000	75.000.000
Total deuda con entidades de crédito pendiente de amortizar (a tipo fijo a vencimiento, fijo revisable y variable), sin incluir emisiones de bonos									11.150.807.135	11.296.943.437	11.068.490.368	11.095.449.808	10.980.690.650	11.178.243.086	11.115.877.820	11.306.600.649
Porcentajes de deuda a tipo fijo a vencimiento, fijo revisable y variable									71 % / 7 % / 22 %	69 % / 11 % / 20 %	69 % / 12 % / 19 %	66 % / 17 % / 17 %	6 5 % / 21 % / 14 %	61 % / 27 % / 12 %	58 % / 32 % / 10 %	54 % / 37 % / 9 %
Porcentaje de la deuda cubierta respecto del total de la deuda viva con entidades de crédito									**8,6 %**	**4,9 %**	**4,0 %**	**3,0 %**	**2,0 %**	**1,0 %**	**0,9 %**	**0,7 %**

(*) La comisión de apertura y estructuración de 4.119.748 euros se pagó en 2015 y el gasto se ha devengado durante todo el periodo de vigencia del préstamo. La comisión de agencia de los préstamos sindicados (que percibe el banco agente) fue de 40.570 euros en 2014 y de 20.000 euros en los años siguientes, importes que se pagan y devengan todos los años.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada, el importe de la deuda con entidades de crédito y su distribución por categorías no ha sido verificada en la fiscalización.

ANEXO VIII.B - Adif Préstamo de Adif cubierto con IRS suscritos por Adif y porcentaje que representa sobre el total de la deuda con entidades de crédito

(euros)

Rf. TC	Préstamo	Fecha operación	Tipo variable a pagar por Adif	Comisión apertura y estructurac. (*)	Comisión de agencia (*)	Fecha vencimiento	Importe del préstamo	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2016	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2017	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2018	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2019	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2020	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2021	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2022	Importe del préstamo pendiente de amortizar a 31-12-2023
3º	Préstamo sindicado (con 4 bancos)	23-12-2014	Euribor 3M + margen de 85 pb	544.162	40.570 y 20.000	23-12-2022	106.395.000	91.195.714	75.996.428	60.797.142	45.597.857	30.398.572	15.199.286	-	-
Total deuda con entidades de crédito pendiente de amortizar (a tipo fijo a vencimiento y a tipo variable)								485.501.030	438.730.830	399.877.296	354.553.330	295.601.476	237.922.736	183.388.829	147.450.480
Porcentajes de deuda a tipo fijo a vencimiento y a tipo variable								70 % y 30 %	72 % y 28 %	75 % y 25 %	78 % y 22 %	80 % y 20 %	92 % y 8 %	99 % y 1 %	100 % y 0 %
Porcentaje de la deuda cubierta respecto del total de la deuda viva con entidades de crédito								**19 %**	**17 %**	**15 %**	**13 %**	**10 %**	**6 %**	**0 %**	**0 %**
(*) La comisión de apertura y estructuración de 544.162 euros se pagó en 2015 y el gasto se ha devengado durante todo el periodo de vigencia del préstamo. La comisión de agencia (que percibe el banco agente) fue de 40.570 euros en 2014 y de 20.000 euros en los años siguientes, importes que se pagan y devengan todos los años.															

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada, el importe de la deuda con entidades de crédito y su distribución por categorías no ha sido verificada en la fiscalización.

ANEXO VIII.C - Adif AV Análisis de las permutas financieras de tipo de interés (IRS) suscritas por Adif AV

(euros)

Ref. TC	Entidad financiera	Modal. Deriv.	Tipo fijo a pagar por Adif	Tipo variable a pagar por el banco	Fecha operación	Fecha inicio	Fecha vencimt.	Nocional inicio = Nocional 31-12-2015	Nocional 31-12-2016	Nocional 31-12-2017	Nocional 31-12-2018	Nocional 31-12-2019	Nocional 31-12-2020	Nocional 31-12-2021	Nocional 23-09-2022	Nocional 31-12-2023
1ºa	Banco H	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	134.750.000	115.500.000	96.250.000	77.000.000	57.750.000	38.500.000	19.250.000	4.812.500	-
1ºb	Banco F	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	140.670.000	120.574.286	100.478.571	80.382.857	60.287.143	40.191.429	20.095.714	5.023.929	-
1ºc	Banco D	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	83.330.000	71.425.714	59.521.429	47.617.143	35.712.857	23.808.571	11.904.286	2.976.071	-
1ºd	Banco I	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	19.000.000	16.285.714	13.571.429	10.857.143	8.142.857	5.428.571	2.714.286	678.571	-
1ºe	Banco J	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	140.200.000	120.171.429	100.142.857	80.114.286	60.085.715	40.057.143	20.028.572	5.007.143	-
1ºf	Banco K	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	255.000.000	218.571.428	182.142.857	145.714.285	109.285.714	72.857.143	36.428.571	9.107.143	-
Total								**772.950.000**	**662.528.571**	**552.107.143**	**441.685.714**	**331.264.286**	**220.842.857**	**110.421.429**	**27.605.357**	-
2º	Banco B	IRS real	0,97 %	Euribor 3M	14/03/2014	11/03/2014	07-09-2017	**300.000.000**	**300.000.000**	**225.000.000**	-	-	-	-	-	-
		IRS previsto					11/03/2020	300.000.000	300.000.000	225.000.000	150.000.000	75.000.000	-	-	-	-
Total								**1.072.950.000**	**962.529.571**	**777.107.143**	**441.685.714**	**331.264.286**	**220.842.857**	**110.421.429**	**27.605.357**	-

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO VIII.D - Adif Análisis de las permutas financieras de tipo de interés (IRS) suscritas por Adif

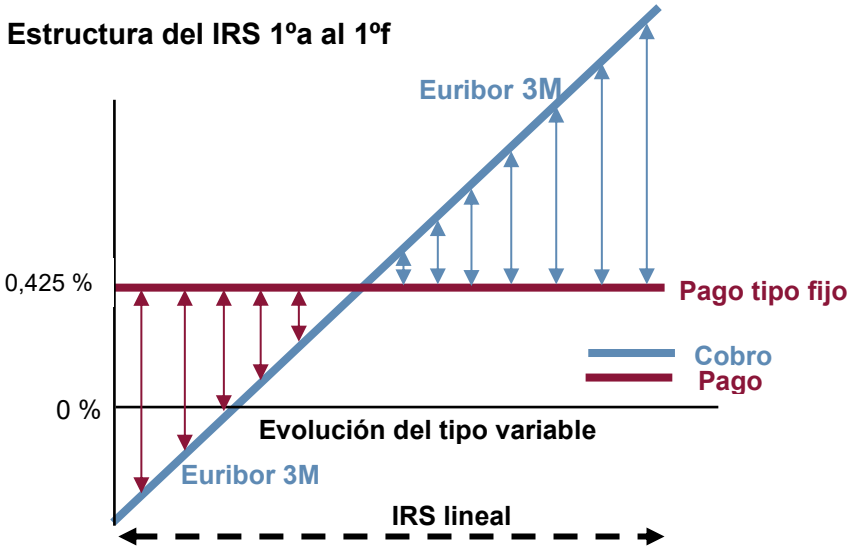
(euros)

Ref. TC	Entidad financiera	Modalidad derivado	Tipo fijo a pagar por Adif	Tipo variable a pagar por el banco	Fecha operación	Fecha inicio	Fecha vencimiento	Nocional inicio = al nocional a 31-12-2015	Nocional 31-12-2016	Nocional 31-12-2017	Nocional 31-12-2018	Nocional 31-12-2019	Nocional 31-12-2020	Nocional 31-12-2021	Nocional 23-09-2022	Nocional 31-12-2023
3ºa	Banco F	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	49.718.766	42.616.085	35.513.404	28.410.723	21.308.043	14.205.362	7.102.681	1.775.670	0
3ºb	Banco D	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	47.502.664	40.716.569	33.930.474	27.144.379	20.358.284	13.572.190	6.786.095	1.696.524	0
3ºc	Banco J	IRS	0,425 %	Euribor 3M	24/02/2015	23/03/2015	23/12/2022	9.173.570	7.863.060	6.552.550	5.242.040	3.931.530	2.621.020	1.310.510	327.628	0
Total								**106.395.000**	**91.195.714**	**75.996.428**	**60.797.142**	**45.597.857**	**30.398.572**	**15.199.286**	**3.799.822**	**0**

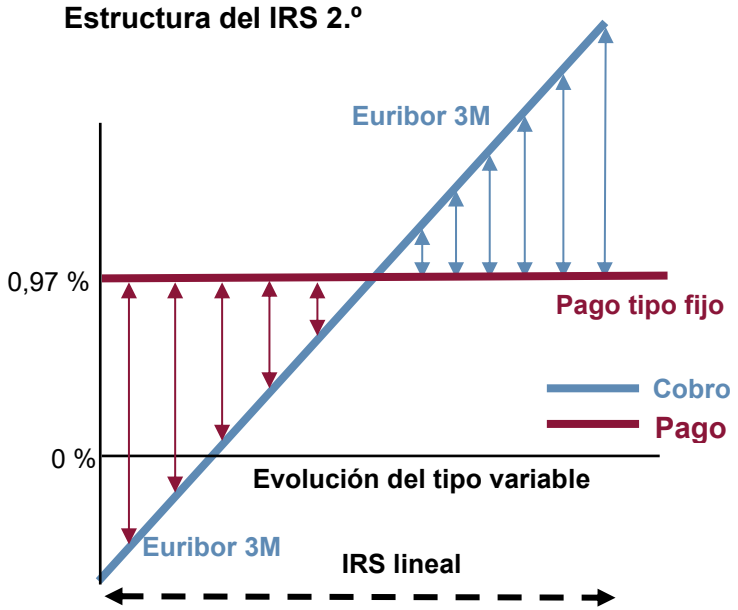
Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO VIII.E - Estructura del IRS 1ºa al f, 2º y 3º a al c

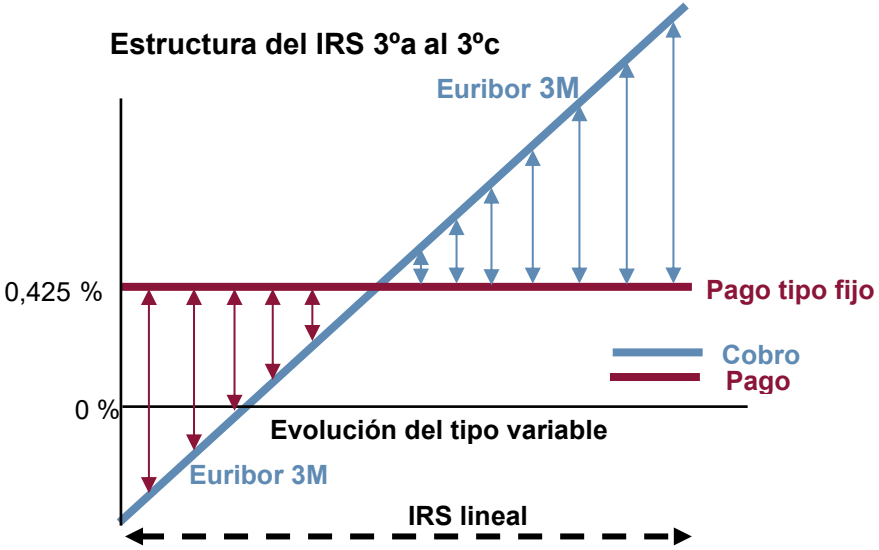
Estructura del IRS 1ºa al 1ºf



Estructura del IRS 2.º



Estructura del IRS 3ºa al 3ºc



ANEXO VIII.F - Adif AV Intereses devengados y pagados por Adif AV de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 1ºa al 1ºf) y del préstamo sindicado (1º)

(euros)

Intereses devengados

Años	Gastos devengados del préstamo sindicado (referencia 1º)				Ingresos y gastos devengados por intereses de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 1ºa al 1ºf)			Total gasto operación
	Intereses	Comisión de apertura (*)	Comisión de agencia (*)	Total gasto préstamo	Intereses devengados a tipo fijo a pagar	Intereses devengados a tipo variable a cobrar (transformados en gasto)	Total	
2016	(4.550.890)	(867.658)	(20.000)	**(5.438.548)**	(3.149.139)	(1.747.388)	**(4.896.527)**	**(10.335.075)**
2017	(3.279.780)	(544.654)	(20.000)	**(3.844.434)**	(2.659.642)	(2.039.504)	**(4.699.146)**	**(8.543.580)**
2018	(2.706.942)	(384.908)	(20.000)	**(3.111.850)**	(2.191.003)	(1.675.063)	**(3.866.066)**	**(6.977.916)**
2019	(2.068.091)	(385.142)	(20.000)	**(2.473.233)**	(1.714.868)	(1.361.644)	**(3.076.512)**	**(5.549.745)**
2020	(1.242.767)	(386.433)	(20.000)	**(1.649.200)**	(1.241.992)	(1.241.216)	**(2.483.208)**	**(4.132.408)**
2021	(555.917)	(385.611)	(20.000)	**(961.528)**	(762.272)	(968.627)	**(1.730.899)**	**(2.692.427)**
2022	(375.500)	(377.386)	(20.000)	**(772.886)**	(**) (286.463)	(**) (197.426)	**(**) (483.889)**	**(1.256.775)**
2023	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(14.779.887)**	**(3.331.792)**	**(140.000)**	**(18.251.679)**	**(12.005.379)**	**(9.230.868)**	**(21.236.247)**	**(39.487.926)**

Intereses pagados

Años	Pago de intereses y comisiones de préstamo sindicado (referencia 1º)				Cobros y pagos de los intereses de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 1ºa al 1ºf)			Total pago operación
	Pago intereses	Pago comisión apertura (*)	Pago comisión agencia (*)	Total pago préstamo	Pago de intereses a tipo fijo	Cobro de intereses a tipo variable (transformados en pagos)	Total	
2016	(4.601.407)	0	(20.000)	**(4.621.407)**	(3.160.871)	(1.720.334)	**(4.881.205)**	**(9.502.612)**
2017	(3.336.433)	0	(20.000)	**(3.356.433)**	(2.703.964)	(2.071.495)	**(4.775.459)**	**(8.131.892)**
2018	(2.692.526)	0	(20.000)	**(2.712.526)**	(2.180.574)	(1.668.622)	**(3.849.196)**	**(6.561.722)**
2019	(2.081.195)	0	(20.000)	**(2.101.195)**	(1.720.082)	(1.358.970)	**(3.079.052)**	**(5.180.247)**
2020	(1.260.434)	0	(20.000)	**(1.280.434)**	(1.252.420)	(1.244.407)	**(2.496.827)**	**(3.777.261)**
2021	(565.094)	0	(20.000)	**(585.094)**	(772.701)	(980.308)	**(1.753.009)**	**(2.338.103)**
2022	(381.929)	0	(20.000)	**(401.929)**	(296.892)	(***) (211.854)	**(508.746)**	**(910.675)**
2023	-	-	-	**-**	-	-	**-**	**-**
Total	**(14.919.018)**	**0**	**(140.000)**	**(15.059.018)**	**(12.087.504)**	**(9.255.990)**	**(21.343.494)**	**(36.402.512)**

(*) La comisión de apertura y estructuración de 4.119.748 euros se pagó en 2015 y el gasto se ha devengado durante todo el periodo de vigencia del préstamo. La comisión de agencia de los préstamos sindicados (que percibe el banco agente) fue de 40.570 euros en 2014 y de 20.000 euros en los años siguientes, importes que se pagan y devengan todos los años.

(**) En 2022, el importe total neto devengado fue de 483.889 euros, que corresponden 561.903 a gastos por intereses (registrados en la cuenta 6630000) y 78.014 euros a ingresos por intereses (contabilizados en la cuenta 7630000), estos últimos corresponden a las liquidaciones del cuarto trimestre de 2022 que fueron un cobro, al registrar el Euribor 3M tipos positivos.

(***) En las últimas liquidaciones del cuarto trimestre de 2022, los intereses a cobrar a tipo variable, al registrar el Euribor 3M tipos positivos, volvieron a ser cobros para Adif AV por un importe total de los seis IRS de 78.014 euros, y se contabilizaron como un ingreso (cuenta 763000), hasta esa fecha todas las liquidaciones del periodo fiscalizado se contabilizaron como gasto (cuenta 663000).

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VIII. G - Adif AV Intereses devengados y pagados por Adif AV de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 2) y del préstamo (2ºa) con el banco B

(euros)

Intereses devengados

Año	Gastos devengados del préstamo con el banco B (2ºa)			Ingresos y gastos devengados por intereses de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 2º)			Total gasto operación
	Intereses devengados	Comisión de apertura	Total gasto préstamo	Por pago de intereses	Por cobro de intereses	Total	
2016	(5.495.234)	(335.987)	(5.831.221)	(2.958.500)	(726.767)	(3.685.267)	**(9.516.488)**
2017	(2.965.727)	(578.450)	(3.544.177)	(1.125.604)	(374.085)	(1.499.689)	**(5.043.866)**
2018	-	-	-	-	-	-	-
2019	-	-	-	-	-	-	-
2020	-	-	-	-	-	-	-
2021	-	-	-	-	-	-	-
2022	-	-	-	-	-	-	-
2023	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(8.460.961)**	**(914.437)**	**(9.375.398)**	**(4.084.104)**	**(1.100.852)**	**(5.184.956)**	**(14.560.354)**

Intereses pagados

Año	Pago de intereses y comisiones de préstamo con el banco B (2ºa)			Cobros y pagos de los intereses de las permutas financieras de tipo de interés (IRS (2.º)			Total pago operación
	Pago intereses	Pago comisión apertura	Total pago préstamo	Por pago de intereses	Por cobro de intereses	Total	
2016	(5.544.075)	0	(5.544.075)	(2.966.583)	(694.925)	(3.661.508)	**(9.205.583)**
2017	(3.253.061)	0	(3.253.061)	(1.287.271)	(426.752)	(1.714.023)	**(4.967.084)**
2018	-	-	-	-	-	-	-
2019	-	-	-	-	-	-	-
2020	-	-	-	-	-	-	-
2021	-	-	-	-	-	-	-
2022	-	-	-	-	-	-	-
2023	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(8.797.136)**	**0**	**(8.797.136)**	**(4.253.854)**	**(1.121.677)**	**(5.375.531)**	**(14.172.667)**

La comisión de estructuración fue de 1.500.000 euros, se pagó de una sola vez en la fecha de disposición mediante deducción practicada por el prestamista sobre dicho importe a ingresar al prestatario.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VIII.H - Adif Intereses devengados y pagados por Adif de la permuta financiera de tipo de interés (IRS 3.ºa al 3.º c) y del préstamo sindicado (3º)

(euros)

Intereses devengados

Año	Gastos devengados del préstamo sindicado (referencia 3º)				Ingresos y gastos devengados por intereses de las permutas financieras de tipo de interés (3ºa al 3ºc)			Total gasto operación
	Intereses devengados	Comisión de apertura	Comisión de agencia	Total gasto préstamo	Por pago de intereses	Por cobro de intereses	Total	
2016	(626.421,00)	(114.130)	(20.000)	**(760.551)**	(433.473)	(240.524)	**(673.997)**	**(1.434.548)**
2017	(451.455,00)	(71.642)	(20.000)	**(543.097)**	(366.094)	(280.734)	**(646.828)**	**(1.189.925)**
2018	(372.605,00)	(50.629)	(20.000)	**(443.234)**	(301.587)	(230.569)	**(532.156)**	**(975.390)**
2019	(284.669,00)	(50.658)	(20.000)	**(355.327)**	(236.048)	(187.428)	**(423.476)**	**(778.803)**
2020	(171.064,00)	(50.826)	(20.000)	**(241.890)**	(170.958)	(170.851)	**(341.809)**	**(583.699)**
2021	(76.521,00)	(50.717)	(20.000)	**(147.238)**	(104.925)	(133.330)	**(238.255)**	**(385.493)**
2022	(51.687)	(49.634)	(20.000)	**(121.321)**	(39.431)	(27.175)	**(66.606)**	**(187.927)**
2023	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(2.034.422)**	**(438.236)**	**(140.000)**	**(2.612.658)**	**(1.652.516)**	**(1.270.611)**	**(2.923.127)**	**(5.535.785)**

Intereses pagados

Año	Pago de intereses y comisiones de préstamo sindicado (con referencia 3º)				Cobros y pagos de los intereses de las permutas financieras de tipo de interés (IRS 3ºa al 3ºc)			Total pago operación
	Pago intereses	Pago comisión apertura (*)	Pago comisión agencia (*)	Total pago préstamo	Por pago de intereses	Por cobro de intereses	Total	
2016	(633.375)	0	(20.000)	**(653.375)**	(435.087)	(236.801)	**(671.888)**	**(1.325.263)**
2017	(459.253)	0	(20.000)	**(479.253)**	(372.195)	(285.137)	**(657.332)**	**(1.136.585)**
2018	(370.621)	0	(20.000)	**(390.621)**	(300.152)	(229.682)	**(529.834)**	**(920.455)**
2019	(286.472)	0	(20.000)	**(306.472)**	(236.766)	(187.059)	**(423.825)**	**(730.297)**
2020	(173.496)	0	(20.000)	**(193.496)**	(172.393)	(171.290)	**(343.683)**	**(537.179)**
2021	(77.784)	0	(20.000)	**(97.784)**	(106.361)	(134.937)	**(241.298)**	**(339.082)**
2022	(52.572)	0	(20.000)	**(72.572)**	(40.867)	(29.161)	**(70.028)**	**(142.600)**
2023	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(2.053.573)**	**0**	**(140.000)**	**(2.193.573)**	**(1.663.821)**	**(1.274.067)**	**(2.937.888)**	**(5.131.461)**

(*) La comisión de apertura y estructuración de 544.162 euros se pagó en 2015 y el gasto se ha devengado durante todo el periodo de vigencia del préstamo. La comisión de agencia de los préstamos sindicados (que percibe el banco agente) fue de 40.570 euros en 2014 y de 20.000 euros en los años siguientes, importes que se pagan y devengan todos los años.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VIII.I - Adif AV Evolución de las cuentas de Adif AV que intervinieron en la contabilización de las coberturas de tipo de interés (IRS) durante el periodo fiscalizado

(euros)

N.º cuenta	Cuentas	Saldo 2016	Saldo 2017	Saldo 2018	Saldo 2019	Saldo 2020	Saldo 2021	Saldo 2022	Saldo 2023
1340000000	Cobertura de flujos de efectivo (patrimonio neto)	(13.075.007)	(4.567.146)	(4.071.712)	(3.221.583)	(1.839.700)	(505.474)	0	-
1768000000	Pasivos por derivados financieros a LP, instrumentos de cobertura	17.433.342	6.089.528	5.428.949	4.295.444	2.452.933	673.965	0	-
559 (*)	Pasivo por derivados CP	277.052	46.254	63.124	60.585	46.966	24.857	0	-
5593000000 (*)	Pasivo derivados pago *swap* de intereses devengados y no pagados	306.977	46.254	63.124	60.585	46.966	24.857	0	-
5598000000 (**)	Derivados cobros *swap*	29.925	(***) 0					0	-
4740000000	Activos por diferencias temporarias deducibles	4.358.335	1.522.382	1.357.237	1.073.861	613.233	168.491	0	-
6630000000 **(***)**	Gasto por intereses de los *swaps* **(*)**	8.581.793	(***) 6.258.685	3.866.066	3.076.512	2.483.208	1.730.900	561.903	-
763000000	Ingresos por intereses de los *swaps* (****)	-	-	-	-	-	-	78.014	-

(*) La cuenta 5593000000 recoge el saldo de los intereses de los IRS devengados y no pagados (que totaliza los importes a pagar más los importes a cobrar, que al ser el Euribor negativo son también a pagar). La cuenta 5598000000 no está relacionada con la valoración del IRS a CP, sino con los intereses. El saldo neto de ambas cuentas figura en el balance de la memoria como derivados a CP.

(**) Los saldos no cuadran con las liquidaciones debido a los intereses devengados desde la liquidación de diciembre hasta el 31 de diciembre que se devengan en el año en curso y se liquidan en marzo del año siguiente.

(***) En 2017, el saldo de esta cuenta de 6.258.685 euros se desglosa en: **6.198.835** euros del gasto devengado en 2017 de las liquidaciones de pagos y cobros negativos (4.699.146 euros de los IRS 1ºa al 1ºf y 1.499.689 euros del IRS 2º; y el resto, **59.850** euros, debido a un error que se produjo en agosto de 2015, en el que se contabilizaron siete partidas de los ingresos de los siete bancos devengados hasta agosto por las permutas, pero en septiembre 2015 no se anularon cuando se contabilizaron los ingresos devengados hasta septiembre (cuenta 7630000000), por lo que el saldo de esta cuenta en 2015 estaba sobrevalorado. En 2017, cuando se cambió de aplicación contable, detectaron el error y lo dieron como un gasto (cuenta 6630000000) y como contrapartida utilizaron tanto la cuenta 593000000 como la cuenta 5598000000, lo que explica que se dé de baja el saldo de esta última cuenta en 2017.

(****) En 2022, el saldo de esta cuenta, por primera vez en el periodo fiscalizado, refleja los intereses a cobrar de la liquidación del cuarto trimestre de la rama a tipo variable, que es la última liquidación de intereses previa a que finalizase el periodo de vigencia de los IRS.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VIII.J - Adif Evolución de las cuentas de Adif que intervienen en la contabilización de las coberturas de tipo de interés (IRS) durante el periodo fiscalizado

(euros)

N.º cuentas	Cuentas	Saldo 2016	Saldo 2017	Saldo 2018	Saldo 2019	Saldo 2020	Saldo 2021	Saldo 2022	Saldo 2023
1340000000	Cobertura de flujos de efectivo (patrimonio neto)	(1.145.954)	(628.658)	(560.463)	(443.444)	(253.231)	(69.577)	0	-
1768000000	Pasivos por derivados financieros a LP, instrumentos de cobertura	1.527.939	838.211	747.284	591.259	337.641	92.770	0	-
559	Pasivo por derivados CP	11.079	6.367	8.689	8.339	6.46	3.421	0	-
5593000000 (*)	Pasivo derivados pago *swap* de intereses devengados y no pagados	13.975	6.367	8.689	8.339	6.465	3.421	0	-
5598000000 (**)	Derivados cobros *swap*	(2.896)	0 (***)	0	0	0	0	0	-
4740000000	Activos por diferencias temporarias deducibles	381.985	209.553	186.821	147.815	84.410	23.193	0	-
6630000000	Gasto por intereses de los *swaps* **(***)**	673.997	652.621 (**)	532.156	423.476	341.809	238.255	77.345	
763000000	Ingresos por intereses de los *swaps* (****)	-	-	-	-	-	-	10.738	-

(*) La cuenta 5593000000 recoge el saldo de los intereses de los *swaps* devengados y no pagados (que totaliza los importes a pagar más los importes a cobrar que, al ser el Euribor negativo, son también a pagar). La cta. 5598000000 compensa a la 5593000000 y el saldo neto figura en el balance como derivados a CP (pero no están relacionados con la valoración del *swap* a CP, sino con los intereses).

(**) Los saldos no cuadran con las liquidaciones debido a los intereses devengados desde la liquidación de diciembre hasta el 31de diciembre, que se devengan en el año en curso y se liquidan en marzo del año siguiente.

(***) En 2017, el saldo de esta cuenta (652.621 euros) se desglosa en: **646.828 euros** del gasto devengado en 2017 de las liquidaciones de pagos y cobros negativos (del IRS 3º) y el resto **5.792** euros de un error que se produjo en agosto de 2015, en el que se contabilizaron siete partidas de los ingresos de los siete bancos devengados hasta agosto por las permutas, pero en septiembre 2015 no se anularon cuando se contabilizaron los ingresos devengados hasta septiembre (cuenta 7630000000), por lo que el saldo de esta cuenta en 2015 estaba sobrevalorado. En 2017, cuando se cambió de aplicación contable, se detectó el error y lo dieron como un gasto (cuenta 6630000000) y como contrapartida utilizaron tanto la cuenta 593000000 como la cuenta 5598000000, lo que explica que se de baja el saldo de esta cuenta última cuenta en 2017.

(****) En 2022, el saldo de esta cuenta, por primera vez en el periodo fiscalizado, refleja los intereses a cobrar de la liquidación del cuarto trimestre de la rama a tipo variable, que es la última liquidación de intereses previa a que finalizase el periodo de vigencia de los IRS.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO VIII.K - Adif AV Valoración de las permutas financieras de tipo de interés (IRS) de Adif AV

(euros)

Años	IRS 1ºa al 1ºf			IRS 2.º			Total Adif AV		
	A pagar fijo de 0,425 %	A cobrar variable (Euribor 3M)	Total	A pagar fijo de 0,97 %	A cobrar variable (Euribor 3M)	Total	A pagar fijo	A cobrar variable	Total (*)
2016	(8.938.035)	(2.064.710)	(11.002.745)	(5.163.748)	(1.266.849)	(6.430.597)	(14.101.783)	(3.331.559)	(17.433.342)
2017	(6.226.504)	136.976	(6.089.528)	-	-	-	(6.226.504)	136.976	(6.089.528)
2018	(4.050.740)	(1.378.209)	(5.428.949)	-	-	-	(4.050.740)	(1.378.209)	(5.428.949)
2019	(2.330.129)	(1.965.315)	(4.295.444)	-	-	-	(2.330.129)	(1.965.315)	(4.295.444)
2020	(1.074.206)	(1.378.727)	(2.452.933)	-	-	-	(1.074.206)	(1.378.727)	(2.452.933)
2021	(297.636)	(376.329)	(673.965)	-	-	-	(297.636)	(376.329)	(673.965)
2022	Finalizada vigencia	Finalizada vigencia	Finalizada vigencia	-	-	-	-	-	-
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(22.917.250)**	**(7.026.314)**	**(29.943.564)**	**(5.163.748)**	**(1.266.849)**	**(6.430.597)**	**(28.080.998)**	**(8.293.163)**	**(36.374.161)**
(*) Importe que coincide con el saldo de la cuenta de "Pasivos por derivados a LP".									

Fuente: Datos obtenidos de las valoraciones de las permutas financieras realizadas por los servicios técnicos de Adif, contrastadas con la contabilización en "Pasivos por derivados a LP":

ANEXO VIII.L Adif Valoración de las permutas financieras de tipo de interés (IRS) de Adif

(euros)

Años	IRS 3ºa al 3ºc		
	A pagar fijo de 0,425 %	A cobrar variable (Eur 3M)	Total (*)
2016	(1.230.384)	(297.555)	**(1.527.939)**
2017	(857.066)	18.855	**(838.211)**
2018	(557.576)	(189.708)	**(747.284)**
2019	(320.737)	(270.522)	**(591.259)**
2020	(147.862)	(189.779)	**(337.641)**
2021	(40.969)	(51.801)	**(92.770)**
2022 Finalizado vigencia	-	-	**-**
2023	-	-	**-**
Total	**(3.154.594)**	**(980.510)**	**(4.135.104)**
(*) Importe que coincide con el saldo de la cuenta de "Pasivos por derivados a LP".			

Fuente: Datos obtenidos de las valoraciones de las permutas financieras realizadas por los servicios técnicos de Adif, contrastadas con la contabilización en "Pasivos por derivados a LP":

ANEXO IX – 1-15

AENA, S.M.E., S.A.

ANEXO IX.A - Deuda total de Aena y deuda que se ha cubierto con derivados

(miles de euros)

Deuda de Aena								Deuda cubierta con IRS	Porcentaje de la deuda cubierta respecto del total de deuda
	Deuda espejo con ENAIRE			Deuda con entidades financieras			Deuda total de Aena		
Ejercicios	Largo plazo	Corto plazo	Total	Largo plazo	Corto plazo (*)	Total			
2015	8.318.422	1.125.488	9.443.910	0	0	0	9.443.910	(**) 3.900.319	41 %
2016	7.493.942	777.629	8.271.571	0	0	0	8.271.571	3.400.873	41 %
2017	6.109.084	665.199	6.774.283	650.000	0	650.000	7.424.283	3.064.713	41 %
2018	5.342.479	633.744	5.976.223	650.000	0	650.000	6.626.223	2.750.720	42 %
2019	4.708.860	633.619	5.342.479	250.000	0	250.000	5.592.479	2.436.726	44 %
2020	4.162.511	546.349	4.708.860	2.675.630	387.630	3.063.260	7.772.120	2.122.733	29 %
2021	3.626.676	535.836	4.162.512	3.295.630	630.000	3.925.630	8.088.142	1.895.906	23 %
2022	3.112.312	514.364	3.626.676	3.300.000	80.000	3.380.000	7.006.676	1.669.079	24 %
2023	2.346.605	765.707	3.112.312	3.030.272	880.042	3.910.314	7.022.626	1.442.252	21 %

(*) No se incluye en la deuda a corto plazo el importe dispuesto de una línea de crédito ni los intereses devengados pendientes de pago.

(**) En la deuda cubierta en 2016 no han incluido los préstamos cubiertos con el IRS 5º, que vencían el 15 de marzo de 2016.

Fuente: la deuda de Aena se obtiene de las memorias de la Sociedad la deuda cubierta se ha obtenido en la fiscalización con la documentación facilitada por Aena.

ANEXO IX.B – Características de los IRS suscritos por Aena y por ENAIRE

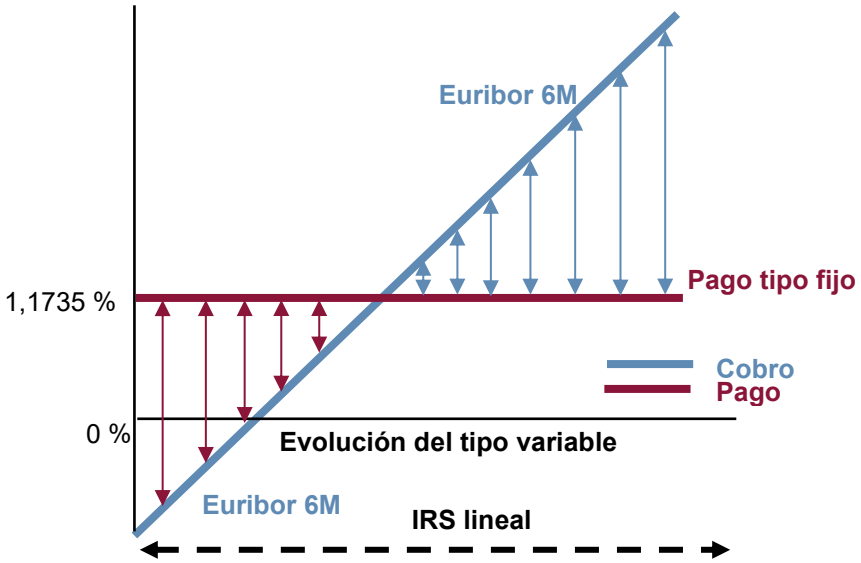
(euros)

Rf. TC	Ent. Fin.	Producto	Fecha contratación	Fecha inicio	Fecha vencimiento	Nominal inicio	Nominal vencimiento	Tipo a cobrar por Aena	Tipo a pagar por Aena	Nocional a 01-01-2016	Nocional a 31-12-2016	Nocional a 31-12-2018	Nocional a 31-12-2020	Nocional a 31-12-2021	Nocional a 31-12-2023
1º	Bcs. B y O	IRS lineal	09/06/2015 Modificado 10/06/2015	15/06/2015	15/12/2026	854.100.000	332.150.000	Euribor 6M	1,1490 % Modificado al 1,1735 %	806.650.000	759.200.000	664.300.000	569.400.000	521.900.000	427.050.000
2º	Bc. B	IRS lineal	09/06/2015 Modificado 10/06/2015	27/06/2015	27/12/2018	300.000.000	0	Euribor 6M	0,2696 % Modificado al 0,2941 %	300.000.000	200.000.000 previsto	–	–	–	–
		IRS lineal	2ª modificac. 20-12-2016	27/12/2018	15/12/2020	290.000.000	0	Euribor 6M	0,144 %	–	290.000.000 real	145.000.000	–	–	–
3ºa	Bc. A	IRS lineal	10/06/2015	15/05/2015	15/12/2026	*1.014.147.060*	*0*	Euribor 3M	0,9384 %	*924.963.396*	*776.657.501*	*647.269.372*	*517.881.241*	*458.076.943*	*338.468.345*
3ºb	Bc. M	IRS lineal	10/06/2015	15/05/2015	15/12/2026	*1.013.842.877*	*0*	Euribor 3M	0,9384 %	*924.685.962*	*776.424.549*	*647.075.228*	*517.725.908*	*457.939.546*	*338.366.824*
3ºc	Bc. N	IRS lineal	10/06/2015	15/05/2015	15/12/2026	*1.013.842.877*	*0*	Euribor 3M	0,9384 %	*924.685.962*	*776.424.549*	*647.075.228*	*517.725.908*	*457.939.546*	*338.366.824*
3º	Total	_	_	_	_	3.041.832.814	**0**	_	_	2.774.335.319	2.329.506.599	1.941.419.828	1.553.333.057	1.373.956.035	1.015.201.993
Total derivados suscritos por Aena						**4.195.932.816**	**0**	_	_	**3.880.985.319**	**3.378.706.599**	**2.750.719.828**	**2.122.733.057**	**1.895.856.035**	**1.442.251.993**
4ºa	Bc. B	IRS lineal	13/12/2012	13/12/2012	13/12/2017	*44.333.333*	*0*	Euribor 6M	0,98 %	*29.555.556*	*14.777.778*	_	_	_	_
4ºb	Bc. D	IRS lineal	13/12/2012	13/12/2012	13/12/2017	*22.166.667*	*0*	Euribor 6M	0,98 %	*14.777.778*	*7.388.889*	_	_	_	_
4º	Total					66.500.000	0			44.333.334	22.166.667	_	_	_	_
5º	Bc. A	IRS lineal	28/07/2010	15/12/2011	15/03/2016	255.000.000	195.000.000	Euribor 3M + 0,08 %	2,57 %	195.000.000	–	–	–	–	–
Total derivados suscritos por ENAIRE						**321.500.000**	**195.000.000**	_	_	239.333.334	22.166.667	_	_	_	_
Total						**4.517.432.814**	**527.150.000**	_	_	**4.120.318.653**	**3.400.873.266**	**2.750.719.828**	**2.122.733.057**	**1.895.856.035**	**1.442.251.993**

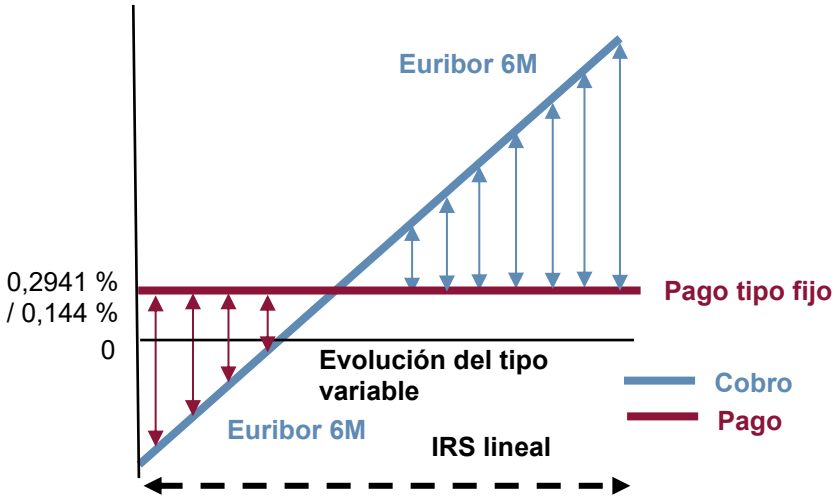
Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los IRS.

ANEXO IX.C – Estructura del IRS 1º, 2º y 3º

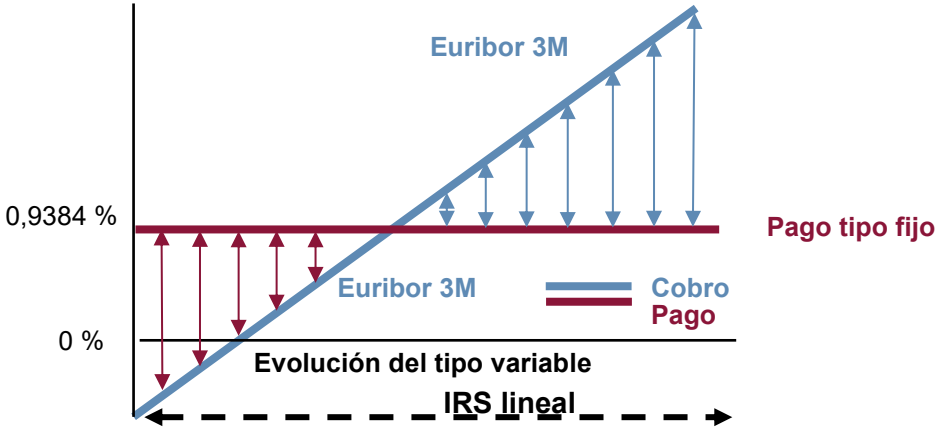
Estructura del IRS 1º



Estructura del IRS 2º



Estructura del IRS 3º



ANEXO IX.D - Préstamos cubiertos con IRS

(euros)

Rf. TC	Ent finan.	Suscripc.	Importe de deuda asumida a 31-12-2012	Importe de la deuda cuando se suscribe el IRS	Último vencimiento	Tipo Interés / vencimiento	Tipo de interés aplicable	Floor (*)	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el IRS	Deuda a 01-01-2016 (*)	Deuda a 31-12-2016 (*)	Deuda a 31-12-2018 (*)	Deuda a 31-12-2020 (*)	Deuda a 31-12-2021 (*)	Deuda a 31-12-2023 (*)
1º	ICO IV (9 contratos)	20-11-2007	569.400.000	512.460.000	15-12-2032	Variable semestral 15-06 // 15-12	Euribor 6M + 1 %	No	170.820.000	483.990.000	455.520.000	398.580.000	341.640.000	313.170.000	256.230.000
	ICO V (3 contratos)	29-05-2009	379.600.000	341.640.000	15-12-2032	Variable semestral 15-06 // 15-12	Euribor 6M + 1 %	No	113.880.000	322.660.000	303.680.000	265.720.000	227.760.000	208.780.000	170.820.000
	Total (12 contratos)		949.000.000	854.100.000	15-12-2032	Variable semestral 15-06 // 15-12	Euribor 6M + 1 %	No	284.700.000	806.650.000	759.200.000	664.300.000	569.400.000	521.950.000	427.050.000
2º	ICO VI (3 contratos) (**)	27-12-2013	Deuda contratada con posterioridad como deuda adicional	300.000.000	27-12-2018	Variable semestral 27-06 // 27-12	Euribor 6M + 5,15 %	No	0	–	–	–	–	–	–
	Novación	09-12-2015		300.000.000	15-12-2020	Variable semestral 15-06 // 15-12	Euribor 6M + 0,98 %	No	0	300.000.000	–	–	–	–	–
	Novación	16-12-2016		290.000.000	15-12-2020		Euribor 6M + 0,75 %	No	0	–	290.000.000	145.000.000	0	–	–
3º	BEI, ICO y 5 bancos (32 contratos) (***)	varios	3.991.893.176	3.041832.814	Varios/ los últimos 15-06-2036	Variable trimestral 15-03 //15-06 // 15-09 // 15-12	Euribor 3M + varios (**)	Si (**) 0 %	552.128.200 (****)	2.749.335.322	2.329.506.603	1.941.419.832	1.553.333.060	1.373.956.037	1.015.201.993
Importe total de la deuda con cobertura de un derivado suscrito por Aena									836.828.200	3.855.985.322	3.378.706.603	2.750.719.832	2.122.733.060	1.895.906.037	1.442.251.993
4º	Banco B préstamo sindicado (1 contrato)		133.000.000	133.000.000	13-12-2017	Variable semestral 13-06 // 13-12	Euribor 6M + 0,75 %	No	0	88.666.667	44.333.334	0	–	–	–
5º	3 contratos del ICO		227.760.000	Contratos no analizados	15-03-2016	Contratos no analizados		No	0	Importe no calculado	–	–	–	–	–
Importe total de la deuda con cobertura de un derivado									836.828.200	3.944.651.989	3.423.039.937	2.750.719.832	2.122.733.060	1.895.906.037	1.442.251.993

(*) Importe pendiente de amortizar, que difiere del saldo contable.

(**) Estos tres préstamos, incluidos en el crédito de financiación denominado ICO VI se suscribieron por ENAIRE una vez que se había firmado el contrato de reconocimiento de deuda en diciembre de 2011, pero al estar vinculados a la actividad de Aena tienen la consideración de deuda adicional conforme a lo establecido en la adenda al contrato suscrita el 19 de diciembre de 2011.

(***) A 16 de los 32 préstamos se les aplicó un *floor* del 0 %, al registrar el Euribor 3M valores negativos superiores en valor absoluto al margen que le era aplicable al préstamo.

(****) Importe facilitado por AENA, no contrastado en la fiscalización.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de la documentación facilitada y la contabilidad de la Entidad.

ANEXO IX.E - Intereses pagados en las liquidaciones de los IRS e intereses de los préstamos cubiertos durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2023

(euros)

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		Préstamos	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena
Ref. TC.	Entidad financ		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)	
1º	Bc. B	12	(10.427.497)	(9.623.805)	(803.692)	(7.397.249)	(10.911.676)	(9.032.951)	(1.878.725)	(5.818.720)	(10.477.365)	(8.514.793)	(1.962.572)	(5.293.324)
2º	Bc. B	3	(1.202.262)	(894.554)	(307.708)	(2.569.633)	(1.103.305)	(409.480)	(693.825)	(1.487.571)	(919.022)	(319.290)	(599.732)	(1.063.237)
3ºa	Bc. A	31 (**)	(10.433.744)	(8.396.641)	(2.037.103)	(9.493.040)	(9.445.998)	(7.008.505)	(2.437.493)	(5.040.669)	(8.647.239)	(6.427.431)	(2.219.808)	(4.645.160)
3ºb	Bc. M		(10.430.615)	(8.394.122)	(2.036.493)		(9.443.166)	(7.006.404)	(2.436.762)		(8.644.646)	(6.425.503)	(2.219.143)	
3ºc	Bc. N		(10.430.615)	(8.394.122)	(2.036.493)		(9.443.166)	(7.006.404)	(2.436.762)		(8.644.646)	(6.425.503)	(2.219.143)	
3.º	Total		(31.294.974)	(25.184.885)	(6.110.089)	(9.493.040)	(28.332.330)	(21.021.313)	(7.311.017)	(5.040.668)	(25.936.531)	(19.278.437)	(6.658.094)	(4.645.160)
Total		**46**	**(42.924.733)**	**(35.703.244)**	**(7.221.489)**	**(19.459.922)**	**(40.347.311)**	**(30.463.744)**	**(9.883.567)**	**(12.346.959)**	**(37.332.918)**	**(28.112.520)**	**(9.220.398)**	**(11.001.721)**
4ºa	Bc. B (***)	1	(215.290)	(195.778)	(19.512)	(903.476)	(121.918)	(97.889)	(24.029)	(451.738)	_	_	_	_
4ºb	Bc. D		(107.645)	(97.889)	(9.756)		(60.959)	(48.944)	(12.015)		_	_	_	
4º	Total	1	(322.935)	(293.667)	(29.268)	(903.476)	(182.877)	(146.833)	(36.044)	(451.738)	_	_	_	_
5º	Bc. A	3	(1.224.642)	(1.202.189)	(22.453)	_	_	_	_	_	_	_	_	_
Total		**4**	**(1.547.577)**	**(1.495.856)**	**(51.721)**	**(903.476)**	**(182.877)**	**(146.833)**	**(36.044)**	**(451.738)**	_	_	_	_

(*) El importe a cobrar a tipo variable se transformó en un pago al registrar valores negativos el Euribor 3M y el Euribor 6M.

(**) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.

(***) El importe pagado por Aena coincide con el 66,67 % de las liquidaciones practicadas por el banco a la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE).

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los *swaps* y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX – 6/15

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		Préstamos	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena
Ref. TC.	Entidad financ		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)	
1º	Bc. B	12	(9.554.664)	(7.882.178)	(1.672.486)	(5.044.325)	(8.973.394)	(7.339.273)	(1.634.121)	(4.620.052)	(9.779.611)	(6.774.713)	(3.004.898)	(2.768.186)
2º	Bc. B	3	(576.181)	(211.120)	(365.061)	(734.522)	(297.912)	(105.850)	(192.062)	(359.240)	-	-	-	-
3º	Bc. A	31 (**)	(7.857.699)	(5.759.531)	(2.098.168)	(4.110.856)	(7.530.769)	(5.163.141)	(2.367.628)	(3.255.415)	(7.238.488)	(4.581.473)	(2.657.015)	(2.362.920)
3ºb	Bc. M		(7.855.343)	(5.757.804)	(2.097.539)		(7.528.511)	(5.161.592)	(2.366.919)		(7.236.318)	(4.580.100)	(2.656.218)	
3ºc	Bc. N		(7.855.343)	(5.757.804)	(2.097.539)		(7.528.511)	(5.161.592)	(2.366.919)		(7.236.318)	(4.580.100)	(2.656.218)	
3º	Total		(23.568.385)	(17.275.139)	(6.293.246)	(4.110.857)	(22.587.791)	(15.486.325)	(7.101.466)	(3.255.414)	(21.711.124)	(13.741.673)	(7.969.451)	(2.362.921)
Total		**46**	**(33.699.230)**	**(25.368.437)**	**(8.330.793)**	**(9.889.704)**	**(31.859.097)**	**(22.931.448)**	**(8.927.649)**	**(8.234.706)**	**(31.490.735)**	**(20.516.386)**	**(10.974.349)**	**(5.131.107))**
4ºa	Bc. B (***)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	_	_	_	
4ºb	Bc. D		-	-	-		-	-	-		_	_	_	_
4º	Total	1	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	_	_	_	
5º	Bc. A	3	-	-	-	_	_	_	_	_	_	_	_	_
Total		**4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	_	_	_	_

(*) El importe a cobrar a tipo variable se transformó en un pago al registrar valores negativos el Euribor 3M y el Euribor 6M.

(**) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.

(***) El importe pagado por Aena coincide con el 66,67 % de las liquidaciones practicadas por el banco a la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE).

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los *swaps* y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX – 7/15

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2022				2023				Total			
Derivados		Préstamos	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por Aena
Ref. TC.	Entidad financ		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (*)	
1º	Bc. B	12	(7.366.998)	(6.210.154)	(1.156.844)	(4.135.149)	9.452.468	(5.645.595)	15.098.063	(19.908.966)	(58.038.737)	(61.023.462)	2.984.725	(54.985.971)
2º	Bc. B	3	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.098.682)	(1.940.294)	(2.158.388)	(6.214.203))
3ºa	Bc. A	31 (**)	(4.520.902)	(4.012.476))	(508.426)	(6.587.597)	7.777.072	(3.443.478)	11.220.550	(39.501.513)	(47.897.766)	(44.792.675)	(3.105.091)	(74.997.170)
3ºb	Bc. M		(4.519.545)	(4.011.272)	(508.426)		7.774.740	(3.442.445)	11.217.185		(47.883.404)	(44.779.242)	(3.104.162)	
3ºc	Bc. N		(4.519.545)	(4.011.272)	(508.273)		7.774.740	(3.442.445)	11.217.185		(47.883.404)	(44.779.242)	(3.104.162)	
3º	Total		(13.559.992)	(12.035.020)	(1.524.972)	(6.587.597)	23.326.552	(10.328.368)	33.654.920	(39.501.513)	(143.664.574)	(134.351.159)	(9.313.415)	(74.997.170)
Total		**46**	**(20.926.990)**	**(18.245.174)**	**(2.681.816)**	**(10.722.746)**	**32.779.020**	**(15.973.963)**	**48.752.983**	**(59.410.479)**	**(205.801.993)**	**(197.314.915)**	**(8.487.078))**	**136.197.344)**
4ºa	Bc. B (***)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	(337.208)	(293.667)	(43.541)	(1.355.214)
4ºb	Bc. D		-	-	-		-	-	-		(168.604)	(146.833)	(21.771)	
4º	Total	1	-	-	-	-	-	-	-	-	**(505.812)**	**(440.500)**	**(65.312)**	**(1.355.214)**
5º	Bc. A	3	-	-	-	_	_	_	_	_	(1.224.642)	(1.202.189)	(22.453)	-
Total		**4**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(1.730.454)**	**(1.642.689)**	**(87.765)**	**(1.355.214)**

(*) El importe a cobrar a tipo variable se transformó en un pago al registrar valores negativos el Euribor 3M y el Euribor 6M.

(**) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.

(***) El importe pagado por Aena coincide con el 66,67 % de las liquidaciones practicadas por el banco a la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (actual ENAIRE).

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los *swaps* y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX.F - Intereses devengados en las liquidaciones de los IRS y de los intereses de los préstamos cubiertos durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2023

(euros)

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		N.º de Prést.	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena
Entidad financ.	Ref. TC		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)	
1º	Bc. B	12	(10.427.497)	(9.623.805)	(803.692)	(7.311.162)	(10.911.676)	(9.032.951)	(1.878.725)	(5.782.712)	(10.477.365)	(8.514.793)	(1.962.572)	(5.299.005)
2º	Bc. B	3	(1.202.262)	(894.554)	(307.708)	(2.611.088)	(1.103.305)	(409.480)	(693.825)	(1.463.709)	(919.022)	(319.290)	(599.732)	(890.937)
3ºa	Bc. M	31 (***)	(10.430.615)	(8.394.122)	(2.036.493)	(9.193.339)	(9.443.166)	(7.006.404)	(2.436.762)	(5.007.895)	(8.644.646)	(6.425.503)	(2.219.143)	(4.607.290)
3ºb	Bc. N		(10.430.615)	(8.394.122)	(2.036.493)		(9.443.166)	(7.006.404)	(2.436.762)		(8.644.646)	(6.425.503)	(2.219.143)	
3ºc	Bc. A		(10.433.744)	(8.396.641)	(2.037.103)		(9.445.998)	(7.008.505)	(2.437.493)		(8.647.239)	(6.427.431)	(2.219.808)	
3º	Total	31	(31.294.974)	(25.184.885)	(6.110.089)	(9.193.339)	(9.443.166)	(21.021.313)	(7.311.017)	(5.007.895)	(25.936.531)	(19.278.437)	(6.658.094)	(4.607.290)
Total IRS suscritos por Aena		**46**	**(42.924.733)**	**(35.703.244)**	**(7.221.489)**	**(19.115.589)**	**(40.347.311)**	**(30.463.744)**	**(9.883.567)**	**(12.254.316)**	**(37.332.918)**	**(28.112.520)**	**(9.220.398)**	**(10.797.232)**
4ºa	Bc. B	1	(215.290)	(195.778)	(19.512)	(884.033)	(121.918)	(97.889)	(24.029)	(428.223)	_	_	_	_
4ºb	Bc. D		(107.645)	(97.889)	(9.756)		(60.959)	(48.944)	(12.015)		_	_	_	_
4º	Total	1	**(322.935)**	**(293.667)**	**(29.268)**	**(884.033)**	**(182.877)**	**(146.833)**	**(36.044)**	**(428.223)**	_	_	_	_
5º	Bc. A	3	(1.224.642)	(1.202.189)	(22.453)	_	_	_	_	_	_	_	_	_
Total IRS suscritos por ENAIRE		4	**(1.547.577)**	**(1.495.856)**	**(51.721)**	**(884.033)**	**(182.877)**	**(146.833)**	**(36.044)**	**(428.223)**	_	_	_	_
Contabilizado en "Pérdidas por instrument. de cobertura"			**42.924.733**	_	_	_	**40.347.311**	_	_	_	**37.332.918**	_	_	_
Contabilizado en "Intereses de deuda"			_	_	_	**19.999.622**	_	_	_	**12.682.539**	_	_	_	**10.797.232**
Contabilizado en "Gast. finan. liquid. derivad. ENAIRE"			**1.547.577**	_	_	_	**182.877**	_	_	_	_	_	_	_
(*) Los intereses de los IRS no se periodifican por lo que coinciden los intereses devengados con los pagados, a diferencia de los intereses de los préstamos que sí se periodifican.														
(**) Al registrar el Euribor 3M tipos negativos la rama variable a cobrar se transforma en un pago a los bancos y, por consiguiente en un gasto, hasta las liquidaciones de diciembre de 2022.														
(***) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.														

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los IRS y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX – 9/15

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		N.º de Prést.	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena
Entidad financ.	Ref. TC		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)	
1º	Bc. B	12	(9.554.664)	(7.882.178)	(1.672.486)	(5.014.629)	(8.973.394)	(7.339.273)	(1.634.121)	(4.568.174)	(9.779.611)	(6.774.713)	(3.004.898)	(2.745.254)
2º	Bc. B	3	(576.181)	(211.120)	(365.061)	(716.860)	(297.912)	(105.850)	(192.062)	(346.028)	_	_	_	-
3ºa	Bc. M	31 (***)	(7.855.343)	(5.757.804)	(2.097.539)	(4.084.163)	(7.528.511)	(5.161.592)	(2.366.919)	(3.211.219)	(7.236.318)	(4.580.100)	(2.656.218)	(2.340.121)
3ºb	Bc. N		(7.855.343)	(5.757.804)	(2.097.539)		(7.528.511)	(5.161.592)	(2.366.919)		(7.236.318)	(4.580.100)	(2.656.218)	
3ºc	Bc. A		(7.857.699)	(5.759.531)	(2.098.168)		(7.530.769)	(5.163.141)	(2.367.628)		(7.238.488)	(4.581.473)	(2.657.015)	
3º	Total	31	(23.568.385)	(17.275.139)	(6.293.246)	(4.084.163)	(22.587.791)	(15.486.325)	(7.101.466)	(3.211.219)	(21.711.124)	(13.741.673)	(7.969.451)	(2.340.121)
Total IRS suscritos por Aena		**46**	**(33.699.230)**	**(25.368.437)**	**(8.330.793)**	**(9.815.652)**	**(31.859.097)**	**(22.931.448)**	**(8.927.649)**	**(8.125.421)**	**(31.490.735)**	**(20.516.386)**	**(10.974.349)**	**(5.085.375)**
4ºa	Bc. B	1	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_
4ºb	Bc. D		_	_	_		_	_	_		_	_	_	_
4º	Total	1	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_
5º	Bc. A	3	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_
Total IRS suscritos por ENAIRE		4	_	_	_	_	_	_	_	_		_	_	_
Contabilizado en "Pérdidas por instrumento de cobertura"			**33.699.230**	_	_	_	**31.859.097**	_	_	_	**31.490.735**	_	_	_
Contabilizado en "Beneficio por instrumento de cobertura														
Contabilizado en "Intereses de deuda"			_	_	_	**9.815.652**	_	_	_	**8.125.421**	_	_	_	**5.085.375**
Contabilizado en "Gast. finan. liquid. derivad. ENAIRE"			_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_	_

(*) Los intereses de los IRS no se periodifican por lo que coinciden los intereses devengados con los pagados, a diferencia de los intereses de los préstamos que sí se periodifican.

(**) Al registrar el Euribor 3M tipos negativos la rama variable a cobrar se transforma en un pago a los bancos y, por consiguiente en un gasto, hasta las liquidaciones de diciembre de 2022.

(***) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los IRS y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX – 10/15

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2022				2023				Total			
Derivados		N.º de Prést.	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena	Intereses devengados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstamos por Aena
Entidad financ.	Ref. TC		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)		Liquidación neta	A pagar por Aena (rama fija)	A cobrar por Aena (rama variable) (**)	
1º	Bc. B	12	(7.366.998)	(6.210.154)	(1.156.844)	(4.808.554)	9.452.468	(5.645.595)	15.098.063	(20.126.649)	(58.038.737)	(61.023.462)	2.984.725	(55.656.139)
2º	Bc. B	3	-	-	-		-	-	-	-	(4.098.682)	(1.940.294)	(2.158.388)	(6.028.622)
3ºa	Bc. M	31 (***)	(4.519.545)	(4.011.272)	(508.273)	(7.942.145)	7.774.740	(3.442.445)	11.217.185	(40.191.747)	(47.883.404)	(44.779.242)	(3.104.162)	(76.577.919)
3ºb	Bc. N		(4.519.545)	(4.011.272)	(508.273)		7.774.740	(3.442.445)	11.217.185		(47.883.404)	(44.779.242)	(3.104.162)	
3ºc	Bc. A		(4.520.902)	(4.012.476)	(508.426)		7.777.072	(3.443.478)	11.220.550		(47.896.410)	(44.791.472)	(3.104.938)	
3º	Total	31	(13.559.992)	(12.035.020)	(1.524.972)	(7.942.145)	23.326.552	(10.328.368)	33.654.920	(40.191.747)	(143.664.575)	(134.351.160)	(9.313.415)	(76.577.919)
Total IRS suscritos por Aena		**46**	**(20.926.990)**	**(18.245.174)**	**(2.681.816)**	**(12.750.699)**	**32.779.020**	**(15.973.963)**	**48.752.983**	**(60.318.396)**	**(205.801.994)**	**(197.314.916)**	**(8.487.078)**	**(138.262.680)**
4ºa	Bc. B	1	_	_	_	_	_	_		—	(337.208)	(293.667)	(43.541)	**(1.312.256)**
4ºb	Bc. D		_	_	_		_	_			(168.604)	(146.833)	(21.771)	
4º	Total	1	_	_	_	_	_	_	_	_	**(505.812)**	**(440.500)**	**(65.312)**	**(1.312.256)**
5º	Bc. A	3	_	_	_	_	_	_	_	_	(1.224.642)	(1.202.189)	(22.453)	_
Total IRS suscritos por ENAIRE		4	_	_	_	_	_	_		_	**(1.730.454)**	**(1.642.689)**	**(87.765)**	**(1.312.256)**
Contabilizado en "Pérdidas por instrumento. de cobertura"			**21.114.113**	_	_	_	_	_	_	_	**238.768.137**	_	_	_
Contabilizado en "Beneficio por instrumento de cobertura"			**187.123**		_	_	**32.779.020**		_	_	**32.966.143**	_	_	_
Contabilizado en "Intereses de deuda"			_	_	_	**12.750.699**	_	_	_	**60.318.396**	_	_	_	_
Contabilizado en "Gast. finan. liquid. derivad. ENAIRE"			_	_	_	_	_	_	_	_	**1.730.454**	_	_	**139.574.936**

(**) Al registrar el Euribor 3M tipos negativos la rama variable a cobrar se transforma en un pago a los bancos y, por consiguiente en un gasto, hasta las liquidaciones de diciembre de 2022.

(***) El número de préstamos cubiertos por estos tres derivados fue disminuyendo a medida que se amortizaron en su totalidad algunos de los préstamos cubiertos.

Fuente: datos obtenidos por la fiscalización a partir de la documentación de los IRS y de los préstamos y de la contabilidad de Aena.

ANEXO IX.G - Tipo de interés vigente de los préstamos vinculados al IRS 3º durante el periodo fiscalizado (en azul aquellos a los que, de hecho, se aplicó una cláusula suelo del 0 %) y tipo de interés teórico resultante de la operación que incluye el préstamo más los IRS 3

Entidad financ.	Prést.	Vencimiento del préstamo	Periodos en los que se dividen los ejercicios fiscalizados	Margen aplicado a los préstamos		Tipo fijo a pagar de los IRS 3.º	Tipo fijo obtenido conjuntamente para las dos operaciones financieras		Periodo en el que no se pagó intereses (ambas fechas incluidas)
BEI	700038	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,74 %		0,94 %	1,68 %		
BEI	700039	15/03/2028	hasta 2017/desde 2018	0,35 %	0,30 %	0,94 %	1,29 %	1,24 %	15/06/2017//15/06/2022
BEI	700040	15/03/2028	hasta 2017/desde 2018	0,35 %	0,30 %	0,94 %	1,29 %	1,24 %	15/06/2017//15/06/2022
BEI	700041	15/03/2028	hasta 2017/desde 2018	0,35 %	0,30 %	0,94 %	1,29 %	1,24 %	15/06/2017//15/06/2022
BEI	700042	15/03/2029	hasta 2017/desde 2018	0,35 %	0,31 %	0,94 %	1,29 %	1,24 %	15/06/2017//15/06/2022
BEI	700050	16/03/2020	todo el periodo fiscalizado	0,46 %		0,94 %	1,40 %		
BEI	700053	17/12/2029	todo el periodo fiscalizado	0,64 %		0,94 %	1,58 %		
ICO III	700075	17/03/2031	todo el periodo fiscalizado	1,58 %		0,94 %	2,52 %		
ICO III	700079	17/03/2031	todo el periodo fiscalizado	1,58 %		0,94 %	2,52 %		
ICO III	700081	17/03/2031	todo el periodo fiscalizado	1,58 %		0,94 %	2,52 %		
ICO III	700085	17/03/2031	todo el periodo fiscalizado	1,58 %		0,94 %	2,52 %		
BEI	700103	15/06/2034	todo el periodo fiscalizado	0,53 %		0,94 %	1,47 %		15/03/2017//15/03/2022
BEI	700104	17/06/2024	todo el periodo fiscalizado	0,49 %		0,94 %	1,43 %		15/03/2017//15/06/2022
BEI	700106	15/06/2034	todo el periodo fiscalizado	0,72 %		0,94 %	1,66 %		
BEI	700117	17/06/2030	hasta 2018/desde 2019	0,42 %	0,27 %	0,94 %	1,36 %	1,20 %	15/03/2018//15/09/2022
BEI	700119	17/12/2035	todo el periodo fiscalizado	0,56 %		0,94 %	1,50 %		
BEI	700120	17/03/2036	todo el periodo fiscalizado	0,65 %		0,94 %	1,59 %		
BEI	700121	17/03/2036	todo el periodo fiscalizado	0,68 %		0,94 %	1,62 %		
BEI	700111	16/09/2024	hasta 2016/desde 2017	0,37 %	0,30 %	0,94 %	1,31 %	1,24 %	15/03/2017//15/06/2022
BEI	700112	16/09/2024	hasta 2016/desde 2017	0,37 %	0,30 %	0,94 %	1,31 %	1,24 %	15/03/2017//15/06/2022
ICO II	700035	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO II	700036	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO II	700044	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO II	700046	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO II	700048	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO II	700060	15/03/2028	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
ICO III	700074	17/03/2031	todo el periodo fiscalizado	0,08 %		0,94 %	1,02 %		15/12/2015//15/09/2022
Otras entidades financieras	700113	15/12/2016	hasta 2016	1,05 %		0,94 %	1,99 %		
	700114	15/12/2016	hasta 2015/en 2016	3,30 %	0,98 %	0,94 %	4,24 %	1,92 %	
	700118	15/12/2016	hasta 2016	1,00 %		0,94 %	1,94 %		
	700124	15/06/2016	hasta 2015/en 2016	2,25 %	0,98 %	0,94 %	3,19 %	1,92 %	
	700122	14/03/2016 30/11/2015 (*)	hasta 2015	2,50 %		0,94 %	3,44 %		

(*) Fecha prevista 14/03/2016 fecha real 30/11/2015

Dieciséis préstamos a los que se ha aplicado un *floor* del 0 %, en determinados periodos de los ejercicios fiscalizados, por lo que para estos préstamos no se obtiene el tipo resultante indicado en la tabla, sino que el resultado conjunto de ambas operaciones (el préstamo más el IRS 3º) desde la fecha del último pago de intereses es un tipo variable igual al de la rama a tipo variable del IRS 3º (Euribor 3M) más el de la rama a tipo fijo del IRS 3º (0,9384 %).

Fuente datos obtenidos por la fiscalización con la documentación facilitada por Aena.

ANEXO IX.H - Nocional pendiente conjunto de los IRS 3º, importe pendiente de amortizar de los 32 préstamos cubiertos e importe pendiente de amortizar de los préstamos que no devengaron intereses en esos trimestres al superar el Euribor 3M negativo en valor absoluto al margen

(euros)

Capital pendiente de amortizar en las fechas que se indica	Nocional pendiente de amortizar conjuntamente de los IRS 3º (3ºa, 3º b y 3ºc)	Amortización conjunta del nocional de los IRS 3.º	Capital pendiente de amortizar de los 32 préstamos	Capital pendiente de amortizar para los préstamos de los que no se pagan intereses al aplicarles un *floor* del 0 %	% que los préstamos cubiertos sin intereses representan sobre el nocional conjunto de los IRS 3.º
30/09/2015	3.008.617.814	33.215.001	3.008.617.814	0	0 %
31/12/2015	2.774.335.322	259.282.493	2.749.335.321	0	0 %
31/03/2016	2.620.989.301	128.346.019	2.620.989.302	469.755.000	17,92 %
30/06/2016	2.598.902.094	22.087.207	2.598.902.094	469.755.000	18,08 %
30/09/2016	2.565.687.095	33.215.001	2.565.687.095	469.755.000	18,31 %
31/12/2016	2.329.506.603	236.180.492	2.329.506.603	469.755.000	20,17 %
31/03/2017	2.191.670.582	137.836.019	2.191.670.582	697.515.000	31,83 %
30/06/2017	2.175.833.375	15.837.207	2.175.833.375	1.349.161.667	62,01 %
30/09/2017	2.142.618.376	33.215.001	2.142.618.376	1.315.946.667	61,42 %
31/12/2017	2.135.463.217	7.155.158	2.135.463.217	1.315.946.667	61,62 %
31/03/2018	1.997.627.198	137.836.019	1.997.627.198	1.222.101.111	61,18 %
30/06/2018	1.981.789.991	15.837.207	1.981.789.991	1.222.101.111	61,67 %
30/09/2018	1.948.574.990	33.215.001	1.948.574.990	1.245.826.111	63,94 %
31/12/2018	1.941.419.832	7.155.158	1.941.419.832	1.245.826.111	64,17 %
31/03/2019	1.803.583.813	137.836.019	1.803.583.813	1.151.980.556	63,87 %
30/06/2019	1.787.746.604	15.837.207	1.787.746.604	1.147.235.556	64,17 %
30/09/2019	1.754.531.605	33.215.001	1.754.531.605	1.114.020.556	63,49 %
31/12/2019	1.747.376.445	7.155.158	1.747.376.445	1.114.020.556	63,75 %
31/03/2020	1.609.540.426	137.836.019	1.609.540.426	1.020.175.000	63,38 %
30/06/2020	1.593.703.219	15.837.207	1.593.703.219	1.015.430.000	63,72 %
30/09/2020	1.560.488.218	33.215.001	1.560.488.218	982.215.000	62,94 %
31/12/2020	1.553.333.060	7.155.158	1.553.333.060	982.215.000	63,23 %
31/03/2021	1.430.163.405	123.169.655	1.430.163.405	937.257.323	65,53 %
30/06/2021	1.414.326.196	15.837.207	1.414.326.196	925.939.163	65,47 %
30/09/2021	1.381.111.197	33.215.001	1.381.111.197	892.724.163	64,64 %
31/12/2021	1.373.956.037	7.155.158	1.373.956.037	892.724.163	64,97 %
31/03/2022	1.250.786.382	123.169.655	1.250.786.382	620.150.274	49,58 %
30/06/2022	1.234.949.174	15.837.208	1.234.949.174	509.823.889	41,28 %
30/09/2022	1.201.734.174	33.215.000	1.201.734.174	37.960.000	3,16 %
31/12/2022	1.194.579.015	7.155.159	1.194.579.015	0	0,00 %
31/03/2023	1.071.409.360	123.169.655	1.071.409.360	0	0,00 %
30/06/2023	1.055.572.152	15.837.208	1.055.572.152	0	0,00 %
30/09/2023	1.022.357.152	33.215.000	1.022.357.152	0	0,00 %
31/12/2023	1.015.201.993	7.155.159	1.015.201.993	0	0,00 %

El 31 de diciembre de 2015 no coincide el nocional conjunto pendiente de amortizar de los IRS 3º sino que difiere en 25.000.000 euros del capital pendiente de amortizar de los 32 préstamos, debido a que un préstamo con un importe pendiente de amortizar de 25.000.000 euros, que se cancelaba el 14 de marzo de 2016, se amortizó anticipadamente el 30 de noviembre de 2015.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO IX – 13/15

ANEXO IX.I - Intereses pagados por los préstamos cubiertos conjuntamente por los tres IRS 3º y préstamos a los que se les aplica un *floor* del 0 %

(euros)

Entidad financ.	Referenc. del préstamo	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
BEI	0700038	54.401	40.191	37.012	31.672	22.059	12.223	33.661	172.046
BEI	0700039	142.383	9.110	15/06/2017//15/06/2022				190.165	1.690.514
BEI	0700040	121.366	8.456	15/06/2017//15/06/2022				156.887	1.394.674
BEI	0700041	24.917	1.594	15/06/2017//15/06/2022				33.279	295.840
BEI	0700042	603.114	39.581	15/06/2017//15/06/2022				868.040	7.855.108
BEI	0700050	150.372	65.295	45.816	22.877	2.447	Desde el 15/03/2020		
BEI	0700053	153.242	108.214	101.270	86.495	55.246	22.549	115.734	698.818
ICO III	0700075	497.298	429.613	402.344	363.449	311.053	255.293	326.909	921.565
ICO III	0700079	994.597	859.225	804.687	726.898	622.105	510.587	653.818	1.843.130
ICO III	0700081	1.491.896	1.288.838	1.207.031	1.090.346	933.158	765.881	980.727	2.764.696
ICO III	0700085	994.597	859.225	804.687	726.898	622.105	510.587	653.818	1.843.130
BEI	0700103	129.979	83.201	79.761	68.011	33.990	15/03/2017 // 15/03/2022	125.072	949.789
BEI	0700104	99.353	54.664	48.197	36.694	12.723		37.233	222.431
BEI	0700106	419.750	317.133	302.392	269.170	192.868	109.971	347.670	1.998.624
BEI	0700117	135.171	61.419	29.006	15/03/2018//15/09/2022			121.382	1.198.743
BEI	0700119 (*)	304.534	204.099	196.556	169.343	95.083	11.507	304.452	2.178.943
BEI	0700120	605.549	446.649	428.879	379.016	254.759	114.165	557.744	3.561.388
BEI	0700121	213.557	164.161	157.522	139.988	97.818	50.158	197.224	1.197.645
BEI	0700111	235.536	15/03/2017//15/06/2022					127.506	1.108.615
BEI	0700112	176.652	15/03/2017//15/06/2022					95.629	831.461
ICO II	0700035	15/12/2015//15/09/2022						77.723	789.475
ICO II	0700036	15/12/2015//15/09/2022						101.040	1.026.318
ICO II	0700044	15/12/2015//15/09/2022						62.179	631.580
ICO II	0700046	15/12/2015//15/09/2022						42.748	434.211
ICO II	0700048	15/12/2015//15/09/2022						104.926	1.065.791
ICO II	0700060	15/12/2015//15/09/2022						155.446	1.578.950
ICO III	0700074	15/12/2015//15/09/2022						116.585	1.248.028
Otras entidades financieras	0700113	1.468.217	Desde el 15/12/2016						
	0700114	203.268	Desde el 15/12/2016						
	0700118	247.772	Desde el 15/12/2016						
	0700124	25.519	Desde el 15/12/2016						
	0700122	Desde el 30/11/2015							
		9.493.040	**5.040.668**	**4.645.160**	**4.110.857**	**3.255.414**	**2.362.921**	**6.587.597**	**39.501.513**
Préstamos que no devengan intereses, al amortizarse totalmente el préstamo.									
Préstamos que no devengan intereses, al registrar el Euribor 3M valores negativos que en valor absoluto superaron al margen del préstamo.									
(*) Fecha prevista 14/03/2016 fecha real 30/11/2015									

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO IX.J - Valor de mercado y valor razonable de los derivados en los ejercicios fiscalizados incluyendo el riesgo de crédito, con el que se ha registrado la partida de pasivos por derivados, y verificación de la contabilización de los derivados en las distintas partidas contables

(euros)

IRS	Valoraciones	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Valor mercado s/ el banco	*(38.333.333)*	*(26.366.256)*	*(29.351.319)*	*(41.078.279)*	*(44.859.802)*	*(26.286.669)*	30.360.966	15.986.567
	Valor de mercado s/ Aena	(38.077.531)	(26.318.758)	(29.366.423)	(41.288.198)	(45.027.404)	(26.390.568)	30.711.903	15.874.431
IRS 1º	(Riesgo de crédito CVA)	(1.399.508)	(399.571)	(423.090)	(18.455)	(643)	(15.089)	(294.063)	(75.216)
	Riesgo de crédito DVA	1.850.418	613.801	657.282	483.700	1.712.440	617.985	19.814	9.837
	Valor razonable	**(37.626.621)**	**(26.104.528)**	**(29.132.231)**	**(40.822.953)**	**(43.315.607)**	**(25.787.672)**	**30.437.654**	**15.809.052**
	Valor mercado s/ el banco	*(1.732.762)*	*(1.070.825)*	*(753.401)*	*(346.361)*	-	-	-	-
	Valor de mercado s/ Aena	(1.740.980)	(1.064.976)	(749.764)	(346.829)	-	-	-	-
IRS 2º	(Riesgo de crédito CVA)	(24.321)	(2.227)	(458)	(1)	-	-	-	-
	Riesgo de crédito DVA	54.512	5.043	3.095	297	-	-	-	-
	Valor razonable	**(1.710.789)**	**(1.062.160)**	**(747.127)**	**(346.533)**	-	-	-	-
	Valor mercado s/ el banco	*(30.333.126)*	*(18.634.722)*	*(19.878.176)*	-	*(29.276.186)*	*(16.213.410)*	23.112.459	11.880.216
	Valor de mercado s/ Aena	(30.518.176)	(18.614.927)	(19.896.122)	(28.221.301)	(29.353.577)	(16.238.273)	23.142.551	11.825.339
IRS 3ºa	(Riesgo de crédito CVA)	(723.511)	(277.325)	(292.276)	(17.071)	(1.071)	(13.441)	(326.869)	(77.171)
	Riesgo de crédito DVA	1.294.955	360.875	367.624	35.735	969.405	327.759	9.636	4.551
	Valor razonable	**(29.946.732)**	**(18.531.377)**	**(19.820.774)**	**(28.202.637)**	**(28.385.243)**	**(15.923.955)**	**22.825.318**	**11.752.719**
	Valor mercado s/ el banco	*(30.712.027)*	*(18.574.423)*	*(19.988.053)*	-	*(29.368.446)*	*(16.135.897)*	23.014.839	11.857.236
	Valor de mercado s/ Aena	(30.518.176)	(18.614.927)	(19.896.122)	(28.221.301)	(29.353.577)	(16.238.273)	23.149.495	11.828.887
IRS 3ºb	(Riesgo de crédito CVA)	(716.484)	(199.958)	(252.083)	(11.283)	(675)	(10.122)	(194.598)	(37.130)
	Riesgo de crédito DVA	1.294.955	360.875	367.624	35.735	969.405	327.759	9.639	4.552
	Valor razonable	**(29.939.705)**	**(18.454.010)**	**(19.780.581)**	**(28.196.849)**	**(28.384.847)**	**(15.920.636)**	**22.964.536**	**11.796.309**
	Valor mercado s/ el banco	*(30.379.456)*	*(18.613.134)*	*(19.925.339)*	-	*(29.263.210)*	*(16.196.038)*	22.895.359	11.900.785
	Valor de mercado s/ Aena	(30.527.334)	(18.620.512)	(19.902.089)	(28.229.768)	(29.362.383)	(16.243.145)	23.142.551	11.825.340
IRS 3ºc	(Riesgo de crédito CVA)	(1.050.617)	(243.556)	(268.521)	(14.536)	(728)	(10.252)	(195.511)	(47.914)
	Riesgo de crédito DVA	1.295.345	360.983	367.736	35.746	969.696	327.857	9.636	4.551
	Valor razonable	**(30.282.606)**	**(18.503.085)**	**(19.802.874)**	**(28.208.558)**	**(28.393.415)**	**(15.925.540)**	**22.956.676**	**11.781.977**

IRS	Valoraciones	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total IRS 3º	*Valor mercado s/ el banco*	*(91.424.609)*	*(55.822.279)*	*(59.791.568)*	*(84.671.754)*	*(87.907.842)*	*(48.545.345)*	69.022.657	35.638.237
	Valor de mercado s/ Aena	*(91.563.686)*	*(55.850.366)*	*(59.694.333)*	*(84.672.369)*	*(88.069.537)*	*(48.719.691)*	69.434.597	35.479.566
	(Riesgo de crédito CVA)	*(2.490.612)*	*(720.839)*	*(812.880)*	*(42.890)*	*(2.474)*	*(33.815)*	(716.978)	(162.215)
	Riesgo de crédito DVA	*3.885.255*	*1.082.733*	*1.102.984*	*107.216*	*2.908.506*	*983.375*	28.911	13.654
	Valor razonable	**(90.169.043)**	**(55.488.472)**	**(59.404.229)**	**(84.608.043)**	**(85.163.505)**	**(47.770.131)**	68.746.530	**35.331.005**
Total	*Valor mercado s/ el banco*	*(131.490.705)*	*(83.259.359)*	*(89.896.288)*	*(126.096.394)*	*(132.767.644)*	*(74.832.014)*	99.383.623	51.624.803
	Valor de mercado s/ Aena	*(131.382.197)*	*(83.234.100)*	*(89.810.520)*	*(126.307.396)*	*(133.096.941)*	*(75.110.259)*	100.146.500	51.353.997
	(Riesgo de crédito CVA)	*(3.865.799)*	*(1.122.637)*	*(1.236.428)*	*(61.346)*	*(3.117)*	*(48.904)*	(1.011.041)	(237.431)
	Riesgo de crédito DVA	*5.790.185*	*1.701.577*	*1.763.361*	*591.213*	*4.620.946*	*1.601.360*	48.725	23.491
	Valor razonable	***(129.506.453)***	***(82.655.160)***	***(89.283.587)***	***(125.777.529)***	***(128.479.112)***	***(73.557.803)***	99.184.184	**51.140.057**
Porcentaje que supone el riesgo de crédito neto (CVA+ DVA) s/ valor de mercado		*(1,46 %)*	*(0,70 %)*	*(0,59 %)*	*(0,42 %)*	*(3,47 %)*	*(2,07 %)*	*(0,96 %)*	*(0,42 %)*
Saldo final pasivos por derivados a LP		90.031.010	45.645.177	56.543.429	94.115.150	96.833.863	45.951.194	-	-
Saldo final pasivos por derivados a CP		39.475.444	37.009.984	32.740.159	31.662.379	31.645.249	27.606.609	1.161.802 (*)	-
Total pasivo por derivados		**129.506.453**	**82.655.160**	**89.283.587**	**125.777.529**	**128.479.112**	**73.557.803**	**1.161.802**	**-**
Saldo final activos por derivados a LP		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**67.670.027**	**19.436.184**
Saldo final activos por derivados a CP		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**31.514.157**	**31.703.874**
Total activo por derivados		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**99.184.184**	**(51.140.058)**
Saldo final Operaciones de cobertura (en PN)		**(97.261.567)**	**(61.991.370)**	**(66.962.691)**	**(94.333.147)**	**(96.359.334)**	**(55.168.352)**	**73.516.786**	**38.355.043**
75 % de pasivos por derivados o de activos por derivados		*(97.129.840)*	*(61.991.370)*	*(66.962.691)*	*(94.333.147)*	*(96.359.334)*	*(55.168.352)*	73.516.786	38.355.043
% del PN sobre pasivos por derivados		*75 %*	*75 %*	*75 %*	*75 %*	*75 %*	*75 %*	*75 %*	*75 %*
Saldo activos por impuestos diferidos		**32.244.886**	**20.663.790**	**22.320.896**	**31.444.382**	**32.119.778**	**18.389.451**	**24.505.596**	**12.785.014**

(*) Este saldo en 2022 se corresponde con un derivado contratado en sobre el precio de la energía que vence en 2023, que no ha sido objeto de análisis en el presente Informe.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

ANEXO X – 1/7

ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA

ANEXO X.A – Préstamos para los que se suscribieron derivados y deuda total del Grupo Renfe

(euros)

Referencia	Entidad financiera	Nominal	Suscripción	Vencimiento	Tipo	Cancelación anticipada		Importe pendiente de amortizar previsto		
			Desembolso			fecha	importe	31-12-2015	31-12-2016	Marzo/ abril de 2017
1º	Banco A **(*)**	152.000.000	10-10-2014 Hasta el 31-10-2014	31-10-2019 (*)	Euribor 3M +1,12 % **con un *floor* del 1,12 %**	28-03-2017 (***)	152.000.000	152.000.000 (**)	152.000.000 (**)	Se cancelan 152.000.000 (**)
2º	Banco A **inicialmente (**)**	125.000.000	22-11-2010 29-11-2010	29-11-2018	Euribor 3M + 1,7 %	-	-	*75.000.000 (****)*	*50.000.000 (****)*	*50.000.000 (****)*
	Banco A **Modificación (*****)**	100.000.000	22-12-2014 29-11-2010	22-12-2019	Euribor 3M + 1 %	06-04-2017 (*****)	100.000.000	100.000.000	100.000.000	Se cancelan 100.000.000
Total deuda cubierta con derivados (Grupo)								252.000.000	252.000.000	252.000.000
Total deuda con entidades de crédito								4.667.700.610	3.990.155.348	No calculada
Porcentaje de deuda cubierta con derivados								5,4 %	6,3 %	-

(*) El préstamo 1º se destinó en 2014 a amortizar un préstamo sindicado suscrito el 29-06-2010, por 190 M€ del que quedaban por amortizar 152 M€ vinculado con el IRS 1ºb.

(**) El préstamo1º estaba previsto que se amortizase mediante tres cuotas: la primera de 7.600.000 euros el 10 de octubre de 2017; la segunda de 15.200.000 euros el 10 de octubre de 2018 y la tercera de 129.200.000 euros el 10 de octubre de 2019.

(***) El préstamo 1º se reestructuró el 21 de marzo de 2017 con otro préstamo del banco B de 152.000.000 euros a un tipo de interés fijo del 0,26 %, a amortizar en cuatro pagos iguales entre el 28 de marzo de 2019 y 2022.

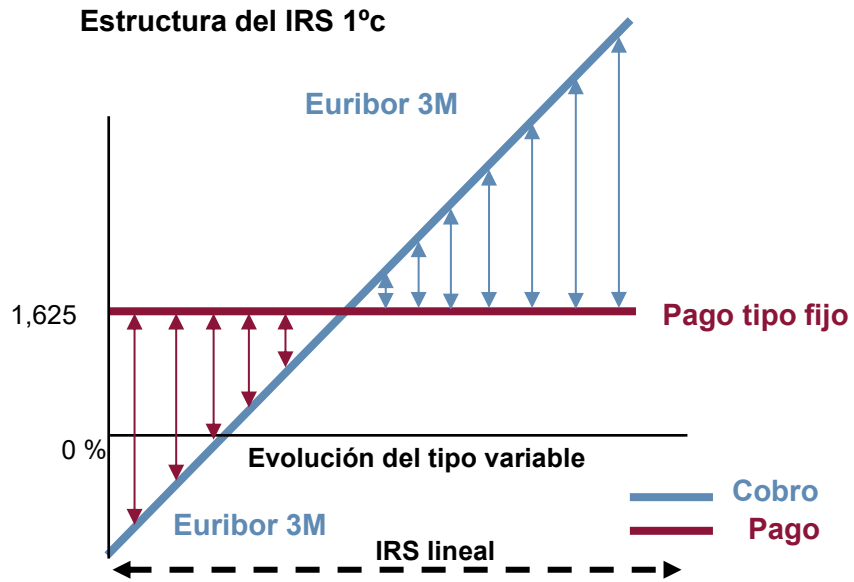
(****) El préstamo 2º se amortizaba mediante cinco cuotas iguales de 25.000.000 euros entre el 29 de noviembre de 2014 y 2018.

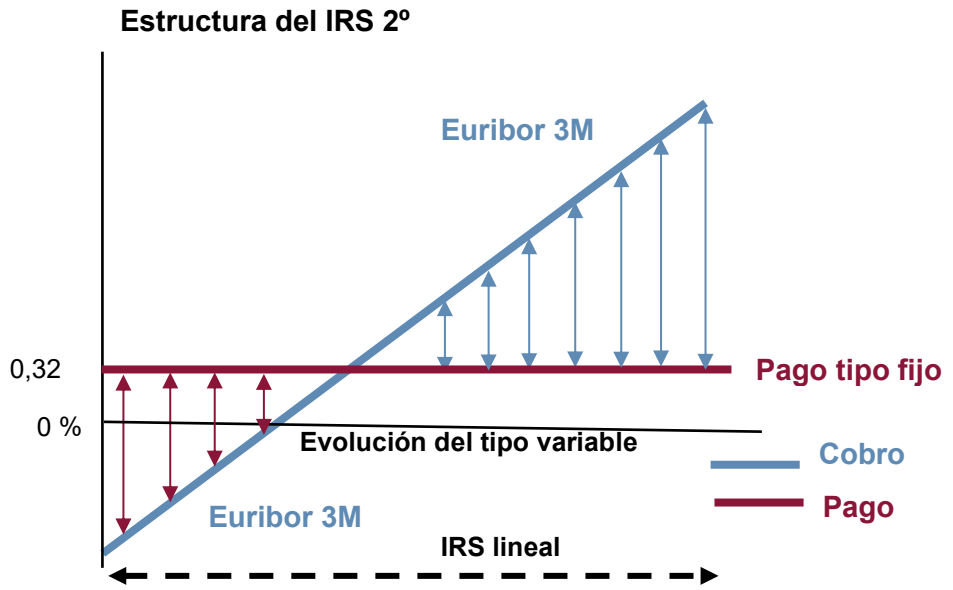
(*****) El préstamo 2º, el 22 de diciembre de 2014, cuando quedaban 100.000.000 euros por amortizar ambas partes acordaron ampliar el periodo de vencimiento; modificar las cuotas de amortización que pasan a ser de: 5.000.000 euros el 22 diciembre de 2017, 10.000.000 euros el 22 de diciembre de 2018 y 85.000.000 el 22 de diciembre de 2019; y disminuir el tipo de interés al pasar el margen del 1,7 % al 1 %. .

(*****) El préstamo 2º se canceló el 6 de abril de 2017, junto con otros, al reestructurarse deuda por importe de 225.000.000 euros con dos préstamos nuevos a un tipo de interés del 0275 % y 0,26 %.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO X.B – Estructura del IRS 1ºc y 2º





ANEXO X.C - Características de los IRS suscritos por Renfe Operadora correspondientes al Grupo Renfe
(euros)

Referencia	Entidad financiera	Tipo	Nocional inicial	Fecha inicio	Fecha vencimiento	Tipo de interés		Cancelación anticipada			Nocional		
						A pagar	A cobrar	Fecha	Nocional	Valoración	31-12-2015	31-12-2016	marzo/ abril de 2017
1ºa	5 Bancos	IRS	190.000.000	10-10-2010	29-06-2018	2,33 %	Euribor 6M	28-10-2014	152.000.000		-	-	
1ºa2	*Otro*		*52.500.000*	*10-10-2010*	*29-06-2018*	*2,33 %*	*Euribor 6M*	*28-10-2014*	*42.000.000*		-	-	
1ºa3	*Otro*		*20.000.000*	*10-10-2010*	*29-06-2018*	*2,33 %*	*Euribor 6M*	*28-10-2014*	*16.000.000*	(3.708.344) (*) y (**)	-	-	
1ºa4	*Otro*		*10.000.000*	*10-10-2010*	*29-06-2018*	*2,33 %*	*Euribor 6M*	*28-10-2014*	*8.000.000*		-	-	
1ºa5	*Otro*		*7.500.000*	*10-10-2010*	*29-06-2018*	*2,33 %*	*Euribor 6M*	*28-10-2014*	*6.000.000*		-	-	
1ºa1	Banco A		100.000.000	10-10-2010	29-06-2018	2,33 %	Euribor 6M	28-10-2014	80.000.000	(4.264.595) (*)	-	-	
1º b	Banco A	IRS	190.000.000	10-03-2011	29-06-2018	Euribor 6M-0,108 %	Euribor 3M	28-10-2014	152.000.000		-	-	
1º c	Banco A	IRS	152.000.000	28-10-2014	28-10-2019	1,625 %	Euribor 3M	28-03-2017	152.000.000	(6.614.978)	152.000.000	152.000.000	152.000.000
2º	Banco A	IRS	100.000.000	28-11-2014	23-12-2019	0,320 %	Euribor 3M	29-05-2017	100.000.000	(1.337.000)	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Total										**(15.924.917)**	**252.000.000**	**252.000.000**	**252.000.000**
(*) El importe de la cancelación de 7.972.939 euros no se pagó en efectivo, sino que se repercutió en las condiciones financieras del IRS 1ºc													
(**) Estos cuatro bancos, antes de la suscripción del IRS1ºc, traspasan al banco A sus valores de mercado negativos.													

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO X.D - Pagos realizados por Renfe Operadora de los derivados del Grupo Renfe

(euros)

IRS 1º C				
	rama a tipo fijo	**rama a tipo variable**	**Cancelación**	**Total**
Liquidaciones de 2016	(2.511.166)	(298.149)	-	(2.809.315)
Liquidaciones de 2017	(1.036.028)	(203.165)	-	(1.239.193)
Cancelación el 28-03-2017	-	-	(6.614.978)	(6.614.978)
Total IRS 1ºc	**(3.547.194)**	**(501.314)**	**(6.614.978)**	**(10.663.486)**
IRS 2.º				
	rama a tipo fijo	**rama a tipo variable**	Cancelación	**Total**
Liquidaciones de 2016	(1.060.445)	(219.733)	-	(1.280.178)
Liquidaciones de 2017	(160.889)	(161.622)	-	(322.511)
Cancelación el 29-05-2017	-	-	(1.337.000)	(1.337.000)
Total IRS 2º	**(1.221.334)**	**(381.355)**	**(1.337.000)**	**(2.939.689)**
Total IRS				
Total 2016	(3.571.611)	(517.882)		(4.089.493)
Total 2017	(1.196.917)	(364.787)		(1.561.704)
Cancelación 2017			(6.614.978)	
TOTAL	**(4.768.528)**	**(882.669)**	**(7.951.978)**	**(13.603.175)**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO X.E Importe contabilizado en la cuenta de pérdidas y ganancias como consecuencia de los derivados

(euros)

IRS 1º c	2016	2017
Cuenta de gasto de intereses de deudas		
Devengado de las liquidaciones	2.511.167	198.972
Devengado desde la última liquidación hasta la cancelación	-	391.084
Menor importe devengado como consecuencia del cupón corrido de los IRS 1ºa1 a 1a5 y de IRS 1ºb cuando se cancelaron, cuantificado en 1.128.823 euros, que se incluyó como mayor coste del IRS 1.ºc (al pagar un interés fijo superior al de mercado)	(226.259)	-
Devengado como consecuencia de la ineficacia	7.295.216	-
Menor importe devengado como consecuencia del cupón corrido de los IRA 1.A1. a 1ºA5. y de IRS 1ºB cuando se cancelaron, cuantificado en 1.128.823 euros, del que a 31 de diciembre de 2016 quedaba este importe pendiente de imputar hasta el vencimiento del IRS 1ºc en 2019.	(637.359)	-
Menor gasto derivado de la cancelación del IRS 1ºc	-	(680.238)
Total cuenta de gasto de intereses de deudas	**8.942.765**	**(90.182)**
Cuenta de ingresos de intereses		
Devengado de las liquidaciones (*)	(366.485)	(117.264)
Total cuenta de ingresos de intereses (*)	**(366.485)**	**(117.264)**
IRS 2.º	**2016**	**2017**
Cuenta de gasto de intereses de deudas		
Devengado de las liquidaciones	325.333	131.555
Importe derivado de la cancelación del IRS 2ºC	-	1.337.000
Total cuenta de gasto de intereses de deudas	**325.333**	**1.468.555**
Cuenta de ingresos de intereses		
Devengado de las liquidaciones (*)	(238.828)	(132.839)
Total cuenta de ingresos de intereses (*)	**(238.828)**	**(132.839)**
Total devengado en las cuentas de gastos e ingresos	**2016**	**2017**
Total cuenta de gasto de intereses de deudas	**9.268.098**	**1.378.373**
Total cuenta de ingresos de intereses (*)	**(605.313)**	**(250.103)**
Importe del gasto imputado a resultados del ejercicio	**9.873.411**	**1.628.476**
(*) En la cuenta de ingresos se contabilizó las liquidaciones negativas de la rama a tipo variable con signo negativo, al haberse transformado el cobro en un pago al registrar el Euribor 3M valores negativos.		

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada.

ANEXO X.F Saldos de las cuentas de Renfe Operadora en las que se contabilizan los IRS del Grupo Renfe y saldos de las cuentas en las que se incluye la participación de sus filiales, de manera que en Renfe Operadora queda contabilizado únicamente su porcentaje de participación

(euros)

IRS 1º c	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Patrimonio neto. Ajustes por cambio de valoración de derivados (*)	(5.654.842)	(170.413)	-
Pasivo por derivados financieros a LP (**)	*6.189.739*	*0*	-
Pasivo por derivados financieros a CP (**)	*2.747.808*	*7.522.433*	-
Intereses a pagar por intereses de cobertura en la liquidación siguiente	*463.537*	*550.968*	-
Total pasivos por derivados	9.401.084	7.522.433	-
Activos fiscales por diferencias temporales deducibles	2.234.387	56.804,00	-
Activos diferidos CP swap, periodific. reestructuración IRS el 28 /10/2014	*366.198*	-	-
Activos diferidos LP swap, periodificación reestructuración IRS el 28 /10/2014	*1.031.559*	-	-
Activos diferidos swap, periodific. reestructuración IRS el 28 /10/2014	1.397.757		
Activos por impuestos diferidos	(349.439)		
Gasto de intereses de los derivados	(***)	8.942.765	(90.182) (****)
Ingresos de los intereses de los derivados	(***)	(366.485) (*****)	(117.264) (*****)
IRS 2º	**31/12/2015**	**31/12/2016**	**31/12/2017**
Patrimonio neto Ajustes por cambio de valoración de derivados	(777.474)	(1.171.038)	-
Pasivo por derivados financieros a LP (**)	*554.892*	*931982*	-
Pasivo por derivados financieros a CP (**)	*481.739*	*629.402*	-
Intereses a pagar por intereses de cobertura en la liquidación siguiente	*38.133*	*39.022*	
Total pasivos por derivados	1.074.764	1.561.384	-
Activos fiscales por diferencias temporales deducibles	259.158	390.346	-
Gasto de intereses de los derivados	(***)	325.333	1.468.555
Ingresos de los intereses de los derivados	(***)	(238.828) (*****)	(132.839) (*****)
Total derivados	**31/12/2015**	**31/12/2016**	**31/12/2017**
Patrimonio neto Ajustes por cambio de valoración de derivados	(6.432.316)	(1.341.451)	-
Patrimonio neto Ajustes por cambio de valorac. de derivados imputado a Renfe Operadora	(85.140)	(18.760)	
Pasivo por derivados financieros a LP (**)	*6.744.631*	*931.982*	-
Intereses swap LP periodificación	*637.358*	-	-
Total pasivos por derivados LP (******)	*7.381.989*	*931.982*	-
Inversiones en empresas del grupo y asociados LP derivados (******)	7.284.280	919.650	-
Pasivo por derivados financieros a CP (**)	*3.229.547*	*8.151.835*	-
Intereses a pagar por intereses de cobertura en la liquidación siguiente	*501.670*	*589.990*	-
Intereses a pagar por intereses de cobertura	*226.259*	-	-
Total pasivos por derivados CP (******)	*3.957.480*	*8.741.825*	-
Activos fiscales por difer. temporal. Deducibl. por impuestos diferidos	2.144.105	447.150	-
Pasivos por impuestos diferidos (participac. resto de las empresas del grupo	2.115.724	447.231	-
Activos diferidos CP swap, periodific. reestructuración IRS el 28 /10/2014	*366.198*	-	-
Activos diferidos LP swap, periodificación reestructuración IRS el 28 /10/2014	*1.031.559*	-	-
Activos diferidos swap, periodificac. reestructuración IRS el 28 /10/2014	1.397.757	-	-
Deudas empresas del grupo LP (cta 1601000002)	1.017.904	-	-
Deudas empresas del grupo CP (cta 5131000002)	361.351	-	-
Gasto de intereses de los derivados	(***)	9.268.098	1.378.373
Ingresos de los intereses de los derivados	(***)	(605.313)	(250.103)

(*) El saldo de patrimonio neto se corresponde con el 75 % de Pasivo por derivados financieros a LP y a CP menos el 75 % de Activos diferidos CP swap, periodificación reestructuración IRS el 28 /10/2014.

(**) Saldos que coinciden con la valoración realizada por Renfe Operadora de los derivados a 31 de diciembre.

(***) No cuantificados.

(****) El saldo fue un gasto con signo negativo (o menor gasto), porque el importe pagado en la cancelación fue inferior al importe contabilizado en pasivo por derivados.

(*****) El saldo fue un ingreso con signo negativo (o menor ingreso), al haber transformado los intereses de la rama a tipo variable a cobrar (contabilizados en esta cuenta) en pagos, por registrar el Euribor valores negativos.

(******) El importe de pasivos por derivados a LP y a CP se contabiliza por el 100 % del valor razonable de los IRS y la participación de las filiales del 98,68 % se compensa en el activo, de manera que en el balance de Renfe Operado únicamente queda contabilizada su participación en los IRS del 1,32 %.

(*****) Se observa una pequeña diferencia (233 y 1.053 euros en 2015 y 2016) entre el importe contabilizado en el balance de Renfe Operadora con el que se obtiene al aplicar su porcentaje de participación.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO X.G Valoraciones de los derivados realizadas por Renfe Operadora y por el banco A

(euros)

	Valoración IRS 1º c a 31-12-2015			Valoración del banco A 31-12-2015	Valoración IRS 1ºc a 31-12-2016			Valoración del banco A 31-12-2015
	Valor actual	Cupón corrido	Valor actual excupon		Valor actual	Cupón corrido	Valor actual excupon	
Rama a pagar	(9.539.011)	(445.972)	(9.093.039)	-	(7.039.885)	(445.972)	(6.593.913)	-
Rama a cobrar	137.928	(17.564)	155.492	-	(1.014.421)	(85.901)	(928.520)	-
Total	(9.401.083)	(463.536)	(8.937.547)	(9.373.241)	(8.054.306)	(531.873)	(7.522.433)	(8.062.762)
	Valoración IRS 2º a 31-12-2015			Valoración del banco A 31-12-2016	Valoración IRS 2º a 31-12-2016			Valoración del banco A 31-12-2016
	Valor actual	Cupón corrido	Valor actual excupon		Valor actual	Cupón corrido	Valor actual excupon	
Rama a pagar	(1.254.858)	(28.444)	(1.226.414)		(932.389)	(28.444)	(903.945)	-
Rama a cobrar	180.094	(9.689)	189.783		(685.350)	(27.911)	(657.439)	-
Total	(1.074.764)	(38.133)	(1.036.631)	(1.079.241)	(1.617.739)	(56.355)	(1.561.384)	(1.595.423)
Total	**(10.475.847)**	**(501.669)**	**(9.974.178)**	**(10.452.482)**	**(9.672.045)**	**(588.228)**	**(9.083.817)**	**(9.658.185)**
Contabilizado como pasivo por derivados			**31-12-2015**				**31-12-2016**	
Pasivos por derivados a CP-		-	3.229.547	-	-	-	8.151.835	-
Pasivos por derivados a CP-		-	6.744.631	-	-	-	931.982	-
Total pasivos por derivados-		-	**9.974.178**	-	-	-	**9.083.817**	-

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

ANEXO XI. A - Préstamos para los que se suscribió cobertura contable a través de un derivado (swaps de tipo de interés)

(euros)

Ref. TCu	Prest.	Suscripción	Primera amortización	Último vencimiento	Tipo Interés / vencimiento	Tipo de interés aplicable	*Floor* 0,0 % (Si Euribor es negativo y en valor absoluto es superior al margen)	Importe del préstamo	Importe pendiente amortizar cuando se inicia el derivado	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el derivado	31-12-2016 Deuda LP+CP (*)	31-12-2018 Deuda LP+CP (*)	31-12-2020 Deuda LP+CP (*)	31-12-2021 Deuda LP+CP (*)
1º	ICO 4º	27-10-2010	22-10-2012	20-04-2032	Variable semestral	Euribor 6M + 0,07 %	0,0 % (- 0,07 %)	65.000.000	55.250.000	21.125.000	50.375.000	43.875.000	37.375.000	34.125.000
2º	ICO 5º	25-02-2010	22-10-2012	20-04-2032	Variable semestral	Euribor 6M + 0,07 %	0,0 % (- 0,07 %)	50.000.000	42.500.000	15.000.000	38.750.000	33.750.000	28.750.000	26.250.000
3º	BEI J	14-10-2008	30-10-2014	30-10-2033	Variable trimestral	Euribor 3M + 0,024 %	0,0 % (- 0,024 %)	61.850.000	58.757.500	27.832.500	52.572.500	46.387.500	40.202.500	37.110.000
4º	ICO 2º	21-07-2006	23-01-2012	21-07-2031	Variable semestral	Euribor 6M + 0,07 %	0,0 % (- 0,07 %)	60.000.000	48.000.000	13.500.000	45.000.000	39.000.000	33.000.000	30.000.000
5º	BEI M	15-12-2009	15-12-2017	15-12-2034	Variable semestral	Euribor 6M + 0,057 %	0,0 % (- 0,057 %)	58.000.000	58.000.000	22.555.556	58.000.000	51.555.555	45.111.111	41.888.889
6º	BEI I	15-12-2006	15-12-2012	15-12-2031	Variable trimestral	Euribor 3M + 0,013 %	0,0 % (- 0,013 %)	60.000.000	60.000.000	0	45.000.000	39.000.000	33.000.000	30.000.000
7º	ICO 1º	16-12-2005/ Novación: 07-11-2006	16-12-2011	16-12-2030	Variable semestral	Euribor 6M + 0,08 %	0,0 % (- 0,08 %)	33.000.000	33.000.000	0	23.100.000	19.800.000	16.500.000	14.850.000
8º	BEI H	20-06-2005	15-09-2010	15-06-2030	Variable trimestral	Euribor 3M + 0,013 %	0,0 % (- 0,013 %)	27.000.000	27.000.000	0	18.000.000	15.428.571	12.857.143	11.571.428
TOTAL								414.850.000	382.507.500	100.013.056	330.797.500	288.796.626	246.795.754	225.795.318
Total préstamos cubiertos, imputando el 60 % de los préstamos ICO (1º y2º) que están cubierto por el IRS 1º y 2º al 60 %, son dos desembolsos del préstamo de 198 millones de euros.								368.850.000			295.147.500	257.746.626	220.345.754	201.645.318
Total deuda con entidades de crédito de la APV, suscrita en su totalidad con el ICO y el BEI								614.000.000			457.057.250	392.532.103	335.654.325	307.215.437
Porcentaje de la deuda cubierta con swaps de tipo de interés								60 %			65 %	66 %	66 %	66 %

(*) Saldo contable de cada préstamo valorados a coste amortizado utilizando el método del tipo de interés efectivo (no es el importe pendiente de amortizar).

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de los contratos de los préstamos, contrastados con las memorias de los ejercicios analizados.

ANEXO XI. B - Intereses devengados y pagados durante el periodo fiscalizado de los derivados financieros y de los préstamos vinculados a ellos

(euros)

Ref. de los *derivados* y de los préstamos			2016				2017				2018			
Swaps		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APV	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APV	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados de los préstanos, a pagar por APV
Entidad financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)	
Banco A	1º	ICO 4º	(1.007.631)	(989.020)	(18.611)	(4.588)	(1.024.425)	(955.317)	(69.108)	0	(771.825)	(712.451)	(59.374)	0
	2º	ICO 5º	(775.100)	(760.784)	(14.316)	(11.470)	(788.019)	(734.859)	(53.160)	0	(1.003.373)	(926.187)	(77.186)	0
	3º	BEI J	(1.461.019)	(1.350.588)	(110.431)	0	(1.464.204)	(1.291.706)	(172.498)	0	(1.458.230)	(1.294.314)	(163.916)	0
	4º	ICO 2º	(1.397.248)	(1.395.680)	(1.568)	(6.465)	(1.402.517)	(1.304.875)	(97.642)	0	(1.406.312)	(1.288.782)	(117.530)	0
	5º	BEI M	(1.945.652)	(1.810.277)	(135.375)	(5.082)	(2.026.682)	(1.834.653)	(192.029)	0	(2.006.977)	(1.826.063)	(180.914)	0
	total		***(6.586.650)***	***(6.306.349)***	***(280.301)***	***(27.605)***	***(6.705.847)***	***(6.121.410)***	***(584.437)***	***0***	***(6.646.717)***	***(6.047.797)***	***(598.920)***	***0***
Banco B	6º	BEI I	(1.112.435)	(1.000.400)	(112.035)	(197)	(1.243.989)	(1.095.000)	(148.989)	0	(1.166.313)	(1.027.600)	(138.713)	0
	7º	ICO 1º	(811.075)	(786.831)	(24.244)	(4.707)	(791.745)	(735.382)	(56.363)	0	(733.758)	(676.426)	(57.332)	0
Banco C	8º	BEI H	(612.399)	(659.008)	46.609	(79)	(453.183)	(535.811)	82.628	0	(384.624)	(498.727)	114.103	0
Total			**(9.122.559)**	**(8.752.588)**	**(369.971)**	**(32.588)**	**(9.194.764)**	**(8.487.603)**	**(707.161)**	**0**	**(8.931.412)**	**(8.250.550)**	**(680.862)**	**0**
Porcentajes que del total de las liquidaciones corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	95,94 %	4,06 %		100 %	92,31 %	7,69 %		100 %	92,38 %	7,62 %	
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (6633) (***)			9.122.559	8.752.58)	369.971	_	9.194.764	8.487.603	707.161	–	6.646.717	7.159.544	645.748	–
"Pasivos por derivados financieros CP" (5598) (***)			0	0	0	_	0	0	0	–	2.284.695	1.091.006	35.114	–
Total			**9.122.559**	**8.752.588**	**369.971**		**9.194.764**	**8.487.603**	**707.161**		**8.931.412**	**8.250.550**	**680.862**	

(*) La APV no ha periodificado los intereses a cobrar y a pagar de las liquidaciones de los IRS, por lo que coincide el importe devengado como gasto con el importe pagado.

(**) Importe de los intereses que la APV cobraba del banco (rama a cobrar del *swap*) que, al ser el Euribor negativo y no haberse establecido en las confirmaciones de los swaps un *floor* (suelo), se convirtieron en intereses a pagar, excepto para el número 8.º al estar referenciado a un índice del propio banco C.

(***) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los *swaps* se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (cuenta de gastos) o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XI. B

Ref. de los *derivados* y de los préstamos			2019				2020				2021				
Derivados		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APV	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APV	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APV	Importe pagado en 2021 en la cancelación de las permutas financieras
Entidad financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)		
Banco A	1.º	ICO 4º	(726.834)	(676.810)	(50.024)	0	(696.625)	(646.432)	(50.193)	0	(346.043)	(302.613)	(43.430)		(3.483.000)
	2.º	ICO 5º	(944.884)	(879.853)	(65.031)	0	(905.612)	(840.362)	(65.250)	0	(449.855)	(393.397)	(56.458)	0	(2.680.000)
	3.º	BEI J	(1.390.404)	(1.237.129)	(153.275)	0	(1.388.421)	(1.223.661)	(164.760)	0	(672.236)	(565.024)	(107.212)	0	(4.543.000)
	4.º	ICO 2º	(1.286.512)	(1.186.943)	(99.569)	0	(1.260.173)	(1.135.150)	(125.023)	0	(583.755)	(524.553)	(59.202)	0	(5.540.000)
	5.º	BEI M	(1.909.459)	(1.730.663)	(178.796)	0	(1.911.817)	(1.700.461)	(211.356)	0	(915.096)	(791.374)	(123.722)	0	(9.533.000)
	Total		***(6.258.093)***	***(5.711.398)***	***(546.695)***	***0***	***(6.162.648)***	***(5.546.066)***	***(616.582)***	***0***	***(2.966.985)***	***(2.576.961)***	***(390.024)***	***0***	***(25.779.000)***
Banco B	6.º	BEI I	(1.081.653)	(946.400)	(135.253)	0	(1.033.424)	(876.000)	(157.424)	0	(490.906)	(400.400)	(90.506)	0	(4.501.800)
	7.º	ICO 1º	(672.143)	(623.373)	(48.770)	0	(622.348)	(573.453)	(48.895)	0	(308.809)	(265.265)	(43.544)	0	(2.766.609)
Banco C	8.º	BEI H	(317.424)	(455.228)	137.804	0	(328.918)	(496.731)	167.813	0	(180.583)	(270.480)	89.897	0	(1.100.000)
Total			**(8.329.313)**	**(7.736.399)**	**(592.914)**	**0**	**(8.147.338)**	**(7.492.250)**	**(655.088)**	**0**	**(3.947.283)**	**(3.513.106)**	**(434.177)**	**0**	**(34.147.409)**
Porcentajes que del total de las liquidaciones corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	92,88 %	7,12 %		100 %	91,96 %	8,04 %		100 %	89,00 %	11,00 %		
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (6633) (***)			**6.258.093**	**5.711.398**	**546.695**		**6.162.648**	**5.546.066**	**616.583**		**0**	**0**	**0**		**115.118**
"Pasivos por derivados financieros CP" (5598) (***)			**2.071.220)**	**2.025.001)**	**46.219**		**1.984.690**	**1.946.184**	**38.505**		**3.947.283**	**3.513.106**	**434.177**		**3.962.981**
"Pasivos por derivados financieros CP" (5598) (****)			**-**	**-**	**-**		**-**	**-**	**-**		**-**	**-**	**-**		**31.115.549**
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (7633) (****)			**-**	**-**	**-**		**-**	**-**	**-**		**-**	**-**	**-**		**1.046.239**
Total			**8.329.313**	**7.736.399**	**592.914**		**8.147.338**	**7.492.250**	**655.088**		**3.947.283**	**3.513.106**	**434.177**		**34.147.409**

(*) La APV no ha periodificado los intereses a cobrar y a pagar de las liquidaciones de los IRS, por lo que coincide el importe devengado como gasto con el importe pagado.
(**) Importe de los intereses que la APV cobraba del banco (rama a cobrar del *swap*) que, al ser el Euribor negativo y no haberse establecido en las confirmaciones de los swaps un *floor* (suelo), se convirtieron en intereses a pagar, excepto para el número 8.º al estar referenciado a un índice del propio banco C.
(***) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los swaps se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (registrándose en la cuenta de gastos de "Pérdidas de instrumentos de cobertura") o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables (registrándose en la cuenta de "Pasivos por derivados financieros CP").
(****) Cuentas en las que se contabilizó el pago de la cancelación en 2021 de todos los swaps.
Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XI. B

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			Total 2016 a 2021					
Swap		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados (*)			Importe pagado en 2021 en la cancelación de los *swaps*	Interés más cancelación de los swaps incluyendo cancelación de los *swaps*	Intereses devengados de los préstanos, a pagar por APV
Entidad financ.	Ref TCu.		Liquidación neta	A pagar por APV	A cobrar por APV (**)			
Banco A	1º	ICO 4º	(4.573.383)	(4.282.643)	(290.740)	(3.483.000)	(8.056.383)	(4.588)
	2º	ICO 5º	(4.866.843)	(4.535.442)	(331.401)	(2.680.000)	(7.546.843)	(11.470)
	3º	BEI J	(7.834.514)	(6.962.422)	(872.092)	(4.543.000)	(12.377.514)	0
	4º	ICO 2º	(7.336.517)	(6.835.983)	(500.534)	(5.540.000)	(12.876.517)	(6.465)
	5º	BEI M	(10.715.683)	(9.693.491)	(1.022.192)	(9.533.000)	(20.248.683)	(5.082)
	Total	**Total**	**(35.326.940)**	**(32.309.981)**	**(3.016.959)**	***(25.779.000)***	***(61.105.940)***	***(27.605)***
Banco B	6º	BEI I	(6.128.720)	(5.345.800)	(782.920)	(4.501.800)	(10.630.520)	(197)
	7º	ICO 1º	(3.939.878)	(3.660.730)	(279.148)	(2.766.609)	(6.706.487)	(4.707)
Banco C	8º	BEI H	(2.277.131)	(2.915.985)	638.854	(1.100.000)	(3.377.131)	(79)
Total			**(47.672.669)**	**(44.232.496)**	**(3.440.173)**	**(34.147.409)**	**(81.820.078)**	**(32.588)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			**100 %**	**92,78 %**	**7,22 %**			
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (6633**)** (**)			38.543.357	35.657.199	2.886.158	115.118		
"Pasivos por derivados financieros CP" **(**5598) (**)			9.129.313	8.575.297	554.016	3.962.981		
"Pasivos por derivados financieros CP" (1768) (***)						31.115.549		
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (7633) (***)						1.046.239		
Total			**(47.672.670)**	**(44.232.496)**	**(3.440.174)**	**(34.147.409)**		

(*) La APV no ha periodificado los intereses a cobrar y a pagar de las liquidaciones de los IRS, por lo que coincide el importe devengado como gasto con el importe pagado.

(**) Importe de los intereses que la APV cobraba del banco (rama a cobrar del *swap*) que, al ser el Euribor negativo y no haberse establecido en las confirmaciones de los swaps un *floor* (suelo), se convirtieron en intereses a pagar, excepto para el número 8º al estar referenciado a un índice del propio banco C.

(***) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los swaps se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (registrándose en la cuenta de gastos de "Pérdidas de instrumentos de cobertura") o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables (registrándose en la cuenta de "Pasivos por derivados financieros CP").

(***) y (****) Cuentas en las que se contabilizó el pago de la cancelación en 2021 de todos los *swaps*.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XI. C Características de los derivados suscritos por la APV

(euros)

ReTCu	Ent. finan.	Producto	Fecha contratación	Fecha inicio	Fecha vencimiento	Coste incorporado en la suscripción (*)	Nominal inicio	Nominal vencimiento	Tipos variables a cobrar por la APV	Tipos fijos (o variables) por periodos a pagar APV	Nocional al 31-12-2016	Nocional al 31-12-2018	Nocional al 31-12-2020
1º	Banco A	IRS	05/10/2015 (**)	20-04-2015	20/04/2026	(5.917.588)	33.150.000	12.675.000	Tipo variable Euribor 6M	3,07 % (20-04-15/20-04-17) 3,27 % (20-04-17/20-04-19) 3,47 % (20-04-19/20-04-21) 3,62 % (20-04-21/20-04-26)	30.225.000	26.325.000	22.425.000
2º		IRS	05/10/2015 (**)	20-04-2015	20/04/2026	(4.551.991)	25.500.000	9.750.000	Tipo variable Euribor 6M	3,07 % (20-04-15/20-04-17) 3,27 % (20-04-17/20-04-19) 3,47 % (20-04-19/20-04-21) 3,62 % (20-04-21/20-04-26)	23.250.000	20.250.000	17.250.000
3º		IRS	05/10/2015 (**)	30-07-2015	30/04/2025	(7.349.727)	58.757.500	27.832.500	Tipo variable Euribor 3M	2,38 % (30-07-15/30-05-17) 2,58 % (30-07-17/30-07-19) 2,78 % (30-07-19/30-07-21) 2,83 % (30-07-21/30-07-25)	52.572.500	46.387.500	40.202.500
4º		IRS	05/10/2015 (**)	21-07-2015	21/07/2027	(8.161.341)	48.000.000	15.000.000	Tipo variable Euribor 6M	2,86 % (21-07-15/30-05-17) 3,01 % (21-07-17/21-07-19) 3,11 % (21-07-19/21-07-21) 3,26 % (21-07-21/21-07-25)	45.000.000	39.000.000	33.000.000
5º		IRS	05/10/2015 (**)	15-09-2015	15/06/2028	(13.180.770)	58.000.000	22.555.556	Tipo variable Euribor 3M	3,07 % (15-09-15/15-09-17) 3,27 % (15-09-17/15-09-19) 3,47 % (15-09-19/15-09-21) 3,57 % (15-09-21/15-09-23) 3,67 % (15-09-23/15-09-28)	58.000.000	51.555.556	45.111.111
6º	Banco B	*Collar* bonificado	24/06/2010	15-12-2011	15/12/2026	-	60.000.000	18.000.000	Tipo variable Euribor 3M	Tipos variables que dependen del Euribor 3M y de los periodos. Ver tabla **en** este ANEXO.C	45.000.000	39.000.000	33.000.000
7º		Swap bonificado con venta de *cap*	16/02/2006	16-06-2006	16/12/2030	-	33.000.000	0	Tipo variable Euribor 6M	Tipos variables, dependen del Euribor 12M y por periodos. Ver tabla en este ANEXO.C	23.100.000	19.800.000	16.500.000
8º	Banco C	IRS vinculado a la inflación	09/03/2011	15-12-2010	15/06/2030	-	27.000.000	0	Tipo variable índice del banco EUR 3M Money Market Index, con *floor* 0 %	Tipo variable = al tipo fijo por periodos del 2,9 % y del 3,70 % incrementado en varios trimestres, conforme a un índice relacionado con el Δ del IPC. Ver tabla en este ANEXO.C	18.900.000	16.200.000	13.500.000
Total						**(39.161.417)**	**343.407.500**	**105.813.056**			**296.047.500**	**258.518.056**	**220.988.611**

(*) Coste incorporado en la suscripción de los nuevos IRS como consecuencia de la cancelación anticipada en octubre de 2015 de otros tantos IRS a los que sustituyen.

(**) Proceden de otros IRS contratados entre 2005 y 2011 cancelados, cuyo coste se incluyó en las condiciones financieras de los IRS suscritos en 2015.

Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los swaps.

ANEXO XI. C *Collar* bonificado 6º: el tipo de interés variable a cobrar por la APV del banco B es igual al Euribor 3M y el tipo de interés variable a pagar por la APV al banco B se recoge en esta tabla:

Tipo de interés variable a pagar por la APV al banco B, dependiendo del valor que tenga el Euribor 3M				
Periodos / Intervalos	15-12-2011//15-12-2013	16-12-2013//15-12-2016	16-12-2016//15-12-2021	16-12-2021//15-12-2026
(i)	Euribor 3M < 1,05 % se aplica 1,05 %	Euribor 3M < 2,05 % se aplica 2,05 %	Euribor 3M < 2,4 % se aplica 2,4 %	Euribor 3M < 2,9 % se aplica 2,9 %
(ii)	1,05 %, < Euribor 3M <2,2 % se aplica Euribor 3M	2,05 %< Euribor 3M < 3,2 % se aplica Euribor 3M	2,4 % < Euribor 3M < 3,8 % se aplica Euribor 3M	2,9 % < Euribor 3M < 4,5 % se aplica Euribor 3M
(iii)	2,2 %, < Euribor 3M <3,5 % se aplica 2,2 %	3,2 % < Euribor 3M <4,5 % se aplica 3,2 %	3,8 % < Euribor 3M < 5,1 % se aplica 3,8 %	4,5 % < Euribor 3M < 5,8 % se aplica 4,5 %
(iv)	3,5 % < Euribor 3M se aplica Euribor 3M - 0,5 %	4,5 % < Euribor 3M se aplica Euribor 3M -0,5 %	5,1 % < Euribor 3M se aplica Euribor 3M -0,5 %	5,8 % < Euribor 3M se aplica Euribor 3M -0,5 %

Esta tabla se aplica durante todo el periodo de vigencia del derivado financiero. Si bien, en el análisis que se realiza a continuación se indican los tipos que se aplicarían en el periodo fiscalizado dependiendo del valor del Euribor 3M (la tercera columna).

En el tramo (i) el derivado financiero tendría un efecto perjudicial para la APV, pues si el Euribor a 3M (que la APV cobra de BBVA) se sitúa por debajo de un determinado tipo (2,40 %) la APV paga a BBVA este tipo de interés, por lo que a medida que el Euribor 3M se sitúe en unos valores cada vez más bajos que los tipos indicados el diferencial a pagar por la APV se irá incrementando. Este intervalo es el de un IRS lineal, en la parte en la que el tipo fijo a pagar se sitúa por encima del tipo variable a cobrar. (Esta ha sido la situación que se ha producido durante todo el periodo fiscalizado, que se señala en sombreado).

En tramo (ii) el derivado financiero tendría un efecto neutro para la APV y para el banco B, pues la APV cobraría y pagaría el Euribor 3M, pero se interrumpiría la cobertura del préstamo.

En el tramo (iii) el derivado financiero tendría un efecto ventajoso para la APV, dado que si el Euribor 3M (que la APV cobra del banco) se sitúa entre determinados valores (un 3.8 % y un 5,1 %) la APV pagará al banco el importe mínimo del tramo, esto es pagará un importe inferior al que cobra (que en la mejor de las situaciones puede ser inferior en hasta un 1,3 %). Este intervalo es el de un IRS línea, en la parte en la que el tipo fijo a pagar se sitúa por debajo del tipo variable a cobrar.

En tramo (iv) el derivado financiero tendría un efecto beneficioso para la APV, pues en el supuesto de que el Euribor 3M (tipo de la rama a cobrar por la APV del banco) fuese superior al 5,1 %, la APV pagaría al banco un 0,5 % menos de lo que cobraría del banco. Ahora bien, el derivado interrumpiría la cobertura del préstamo, dejaría de ser efectivo como cobertura.

Fuente: datos obtenidos de la confirmación del *collar* bonificado

ANEXO XI. C Swap con venta de *cap* 7º: la APV cobra del banco B un interés variable igual al Euribor 6M y la APV paga al banco B un interés variable que se recoge en esta tabla:

Tipo de interés variable a pagar por la APV al banco B, dependiendo del valor que tenga el Euribor 12M		
Periodos	**16-06-2006 // 16-06-2010**	**16-06-2010 // 16-06-2030**
(i)	Euribor 12M es < 4,0000 % **se aplica el 2,91000 %**	Euribor 12M es < 5,0000 % se aplica el **3,18000 %**
(ii)	Euribor 12M es > 4,0000 % **se aplica el Euribor 12M – 0,10000 %**	Euribor 12M es > 5,0000 % **se aplica el Euribor 12M – 0,10000 %**
En el tramo (i), dado que se trata de un IRS lineal, la situación puede ser ventajosa o perjudicial para la APV, depende de si el tipo fijo del 2,91 % y 3,18 % se sitúa por debajo o por encima del Euribor 6M (tipo de interés a pagar), en este caso se obtiene que el IRS es cobertura del préstamo. En el tamo (ii) se suspende la cobertura del préstamo y el resultado del IRS depende de la variación que haya entre el Euribor 6M y el Euribor 12M, minorado este último en un 0,1 %.		

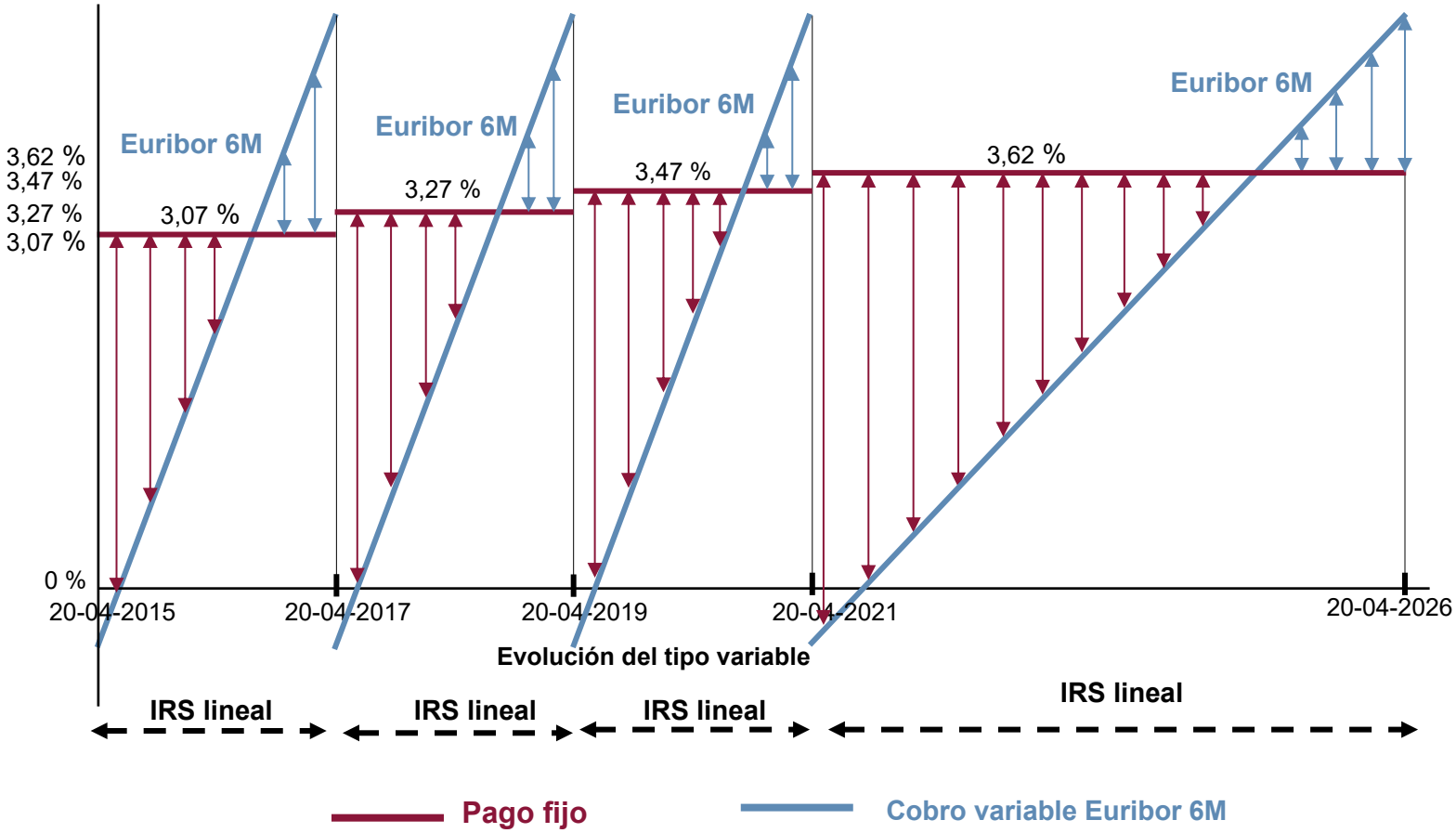
Fuente: datos obtenidos de la confirmación del *collar* bonificado

ANEXO XI. C IRS 8º: la APV cobra del banco C un interés variable referenciado a un índice del banco y la APV paga al banco C un interés variable igual a un tipo fijo creciente por periodos más un margen en periodos inflacionistas

Tipo de interés a pagar por la APV al banco C en el IRS de inflación número 8	
Periodo	Tipo
15-12-2010 //15-12-2015	2,45 % + 1,00 x Max (0,00 % - ((Index (t) / Index (t-1)) – 1); 0 %) (*)
15-12-2015 // 15-12-2020	2,90 % + 1,00 x Max (0,00 % - ((Index (t) / Index (t-1)) – 1); 0 %) (*)
15-12-2020 // 15-12-2030	3,70 % + 1,00 x Max (0,00 % - ((Index (t) / Index (t-1)) – 1); 0 %) (*)
(*) Este índice implica que el tipo fijo se incremente si la inflación aumenta entre dos periodos predeterminados o, por el contrario, se aplica el tipo fijo sin ningún incremento en el supuesto de que la inflación se mantenga o disminuya (en este caso se aplica el aumento del 0 %).	

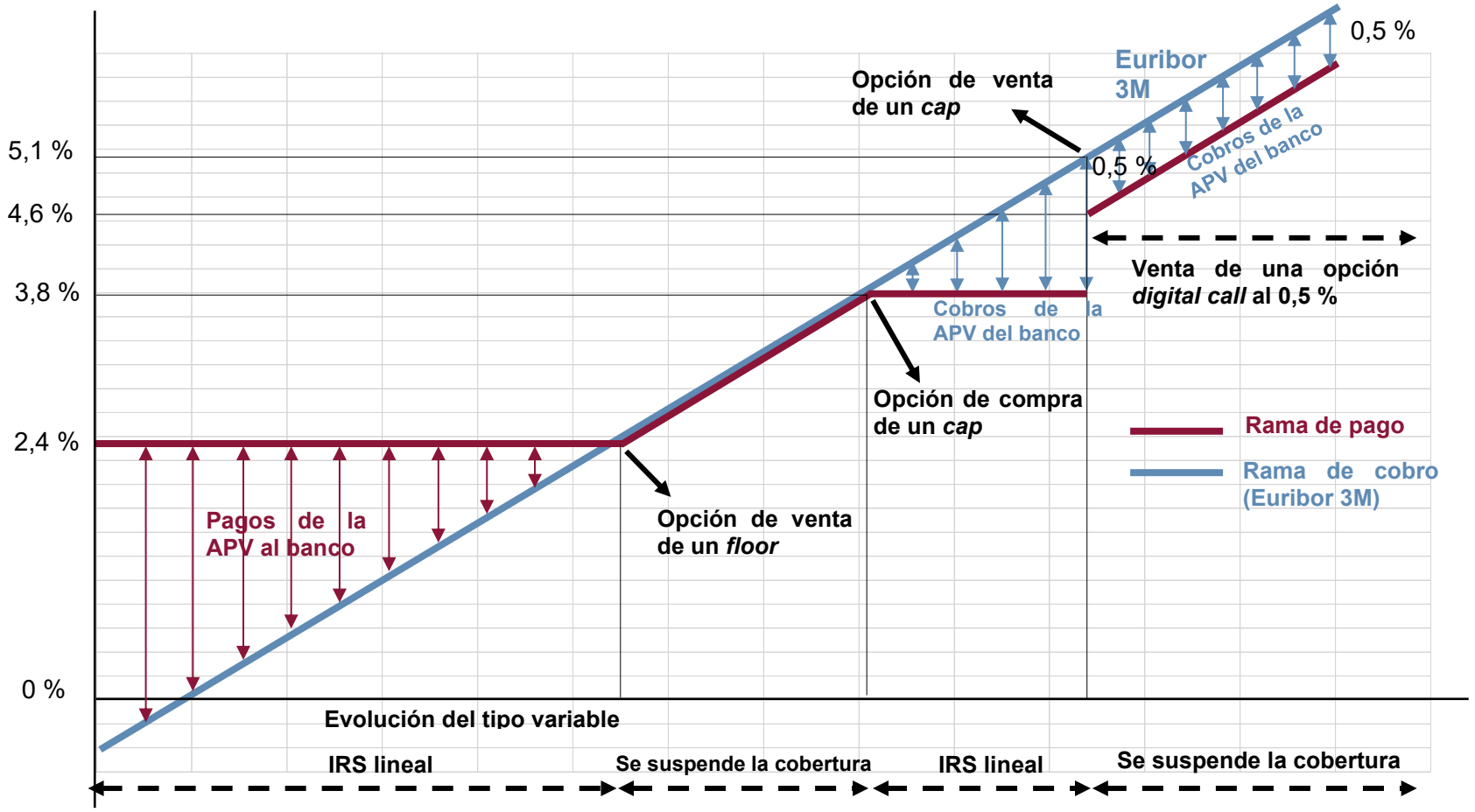
Fuente: datos obtenidos de la confirmación del *collar* bonificado

ANEXO XI. D - IRS lineales, números 1º a 5º



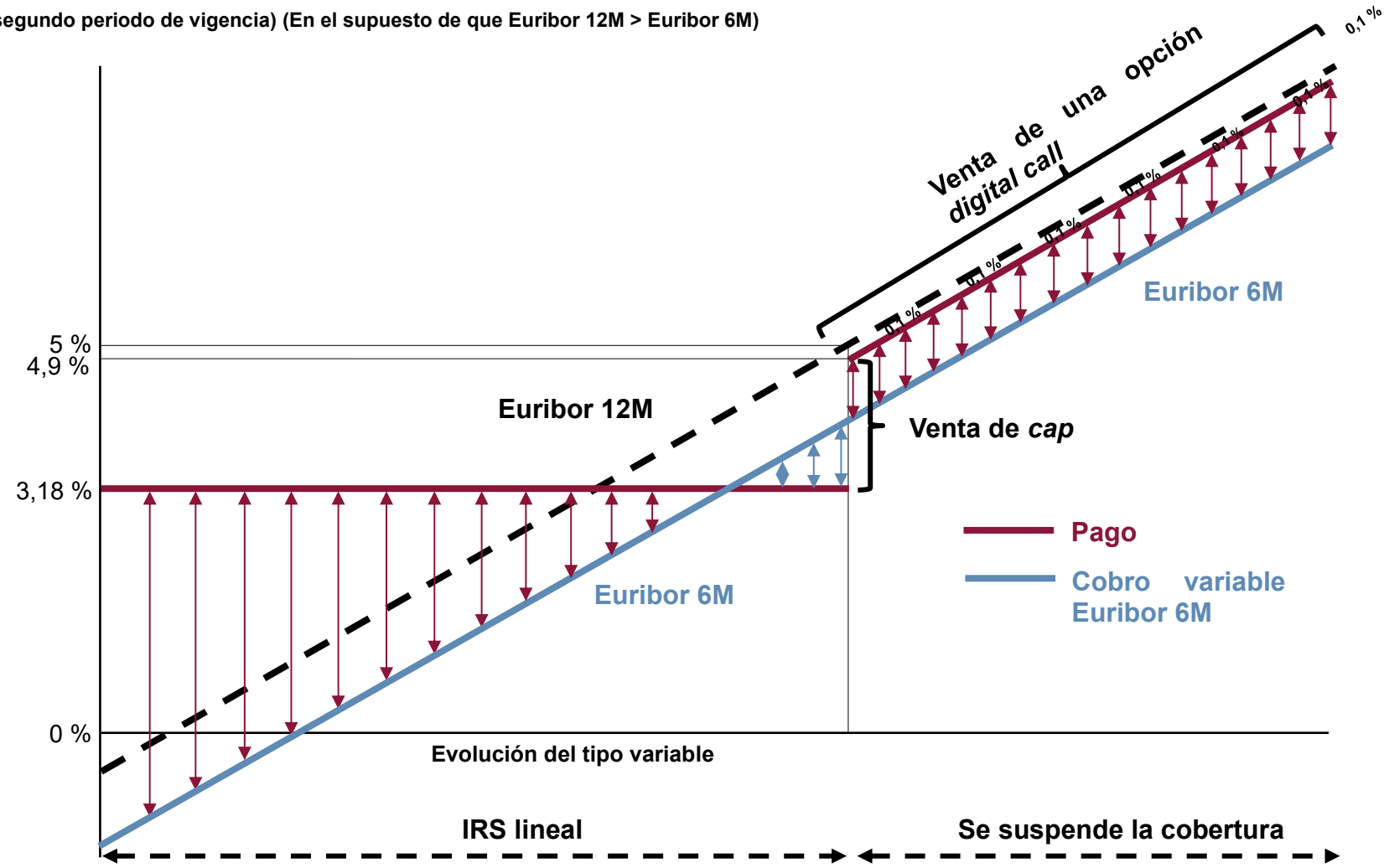
ANEXO XI. E - *Collar* bonificado, número 6º

(aplicable durante el tercer periodo de vigencia)

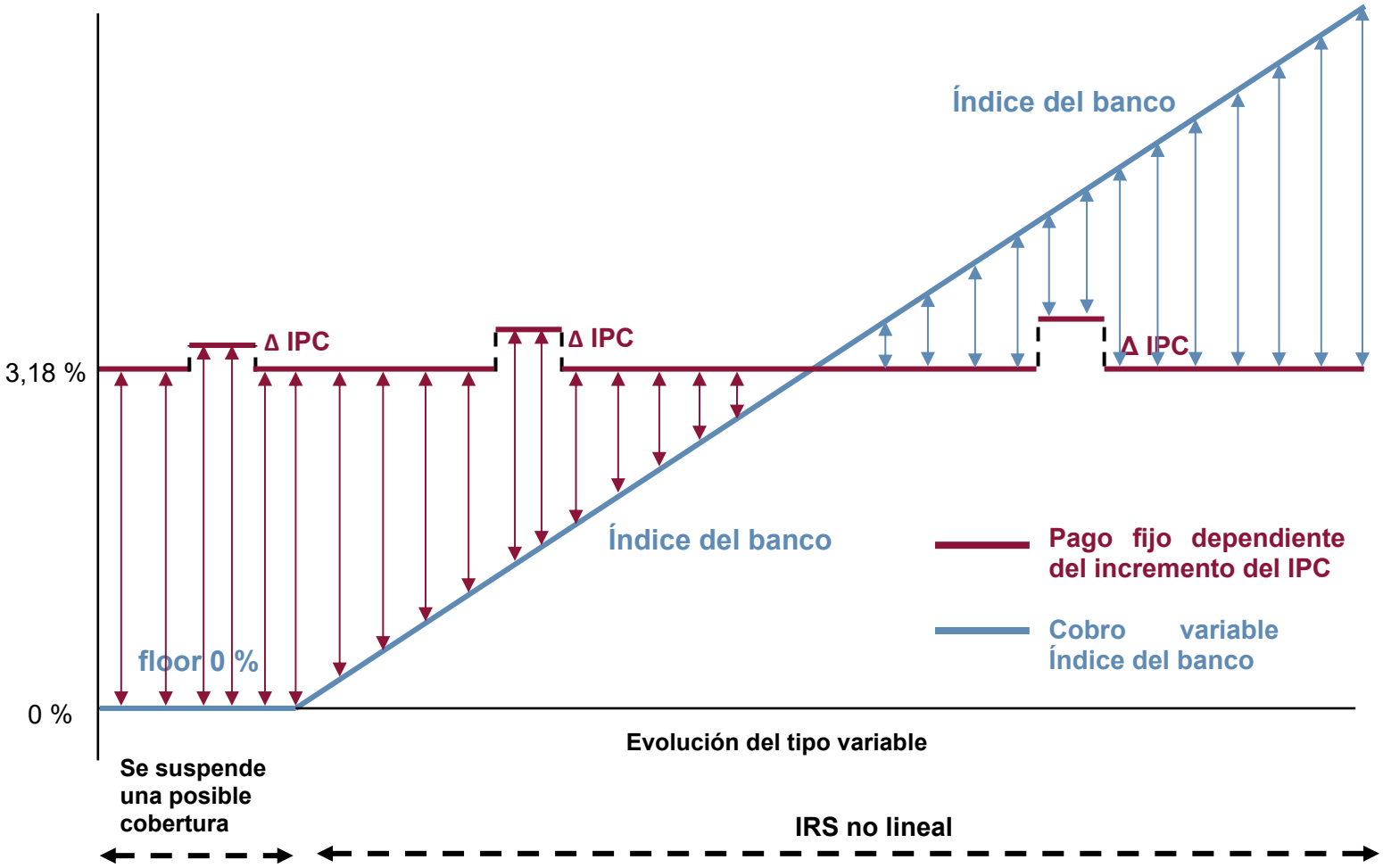


ANEXO XI. F - Swap bonificado con venta de *cap* y barrera activante, número 7º

(para el segundo periodo de vigencia) (En el supuesto de que Euribor 12M > Euribor 6M)



ANEXO XI. G - IRS referenciado a un índice bancario y al incremento de la inflación, número 8º



ANEXO XI -12/20

ANEXO XI. H Resultado del test retrospectivo y prospectivo de los cinco IRS suscritos con el banco A (1º a 5º) en los años 2017 a 2020

		IRS 1º	IRS 2º	IRS 3º	IRS 4º	IRS 5º
2017	Test efectividad retrospectivo	110 %	110 %	115 %	112 %	111 %
	Test efectividad prospectivo escenario de +20 pb	99 %	99 %	103 %	98 %	97 %
	(*) Test efectividad prospectivo escenario de -20 pb	119 %	119 %	125 %	121 %	120 %
	(*) Todas las ratios están dentro del rango, pero si el escenario con pb negativo hubiese sido de -25 pb, tal como se aplicó en el año siguiente, la ratio hubiera sido más elevada, dado que a la partida cubierta (préstamo) se le ha aplicado un *floor* y a instrumento de cobertura no.					
2018	Test efectividad retrospectivo	90,98 %	85,91 %	81,72 %	119,65 %	114,82 %
	Test efectividad prospectivo escenario de +100 pb	113,83 %	114,09 %	122,07 %	113,56 %	113,09 %
	Test efectividad prospectivo escenario de -25 pb	183,50 %	184,16 %	217,45 %	183,26 %	163,82 %
	La consultora considera para las cinco operaciones que el resultado del test prospectivo se sale del rango (la media aritmética entre los dos escenarios debería estar comprendida entre 80 % y 125 %) como consecuencia de fuentes de ineficacia (el instrumento de cobertura no incluye *floor* y la partida cubierta sí) que podrían provocar la ineficacia del instrumento en el futuro. Aún así, y puesto que el test retrospectivo sí que está incluido dentro del rango, considera que el elemento puede adherirse a la contabilidad de coberturas y ser considerado eficaz.					
2019	Test efectividad retrospectivo	93,0 %	93,0 %	91,2 %	115,1 %	120,7 %
	Test efectividad prospectivo escenario de +100 pb	125,06 %	125,06 %	140.42 %	125,17 %	124,44 %
	Test efectividad prospectivo escenario de -25 pb	276,69 %	276,69 %	377,86 %	264,95 %	225,29 %
	La consultora considera para las cinco operaciones que el resultado del test prospectivo se sale del rango (la media aritmética entre los dos escenarios debería estar comprendida entre 80 % y 125 %) como consecuencia de fuentes de ineficacia (el instrumento de cobertura no incluye *floor* y la partida cubierta sí) que podrían provocar la ineficacia del instrumento en el futuro. Aun así, y puesto que el test retrospectivo sí que está incluido dentro del rango considera que el elemento puede adherirse a la contabilidad de coberturas y ser considerado eficaz.					
2020	Test efectividad retrospectivo	88,3 %	89,0 %	89,5 %	98,0 %	95,7 %
	Test efectividad prospectivo escenario de +100 pb	158,60 %	157,36 %	183,16 %	155.94 %	156,73 %
	Test efectividad prospectivo escenario de -25 pb	462,86 %	484,97 %	702,48 %	438,52 %	336,16 %
	La consultora considera que, aunque la eficacia acumulada retrospectiva se mantiene dentro de los límites establecidos en la norma, la eficacia prospectiva se ha resentido de forma muy significativa, especialmente en el ejercicio 2020, año en el que se confirma el escenario de tipo de interés a largo plazo.					
La segunda consultora para cada uno de los cinco IRS en 2018 considera que el valor inicial del derivado hipotético (a 15-09-2015 cuando se suscribió) era igual al valor inicial del derivado real, coincidiendo en ambos casos con el importe de la cancelación del derivado al que sustituye y que se incorporó al nuevo derivado. Sin embargo, en 2019 y 2020, aunque se mantiene el valor inicial del derivado real el valor inicial del derivado hipotético es inferior.						
Los escenarios estresados para calcular la ratio de eficiencia en 2017 difieren de los utilizados en los siguientes años por la otra consultora, dado que la relación de cobertura no se documentó inicialmente no se puede determinar cuáles debían utilizarse durante la vigencia de los IRS. Por ello, cuanto más elevado sea el nivel de estrés la ratio que se obtenga variará significativamente, por lo que deben determinarse de antemano para evitar fluctuaciones indeseadas de las ratios.						

ANEXO XI. I - Valoración de los derivados

	Valoración a 31 12-2016			Valoración a 31 12-2017			Valoración a 31 12-2018			Valoración a 31 12-2019			Valoración a 31 12-2020			Valoración cancelación 19-07-2021
Ref.	**Valoración**	**Pasivo Deriv. LP saldo 1768**	**Pasivo Deriv. CP saldo 5598**	**Valoración**	**Pasivo Deriv. LP saldo 1768**	**Pasivo Deriv. CP saldo 5598**	**Valoración**	**Pasivo Deriv. LP saldo 1768**	**Pasivo Deriv. CP saldo 5598**	**Valoración**	**Pasivo Deriv. LP saldo 1768**	**Pasivo Deriv. CP saldo 5598**	**Valoración**	**Pasivo Deriv. LP saldo 1768**	**Pasivo Deriv. CP saldo 5598**	
1º	(6.220.082)	5.263.524	956.558	(5.166.252)	4.163.530	1.002.722	(4.692.800)	3.747.337	945.463	(4.491.313)	3.568.327	922.986	(4.022.706)	3.119.070	903.636	(3.483.000)
2º	(4.784.679)	4.048.865	735.814	(3.974.041)	3.202.716	771.325	(3.609.846)	2.882.567	727.279	(3.454.857)	2.744.867	709.990	(3.094.389)	2.399.285	695.104	(2.680.000)
3º	(8.651.397)	7.358.308	1.293.089	(6.968.761)	5.511.970	1.456.791	(6.350.581)	4.969.665	1.380.916	(6.117.208)	4.718.717	1.398.491	(5.322.895)	3.966.338	1.356.557	(4.543.000)
4º	(8.785.716)	7.479.929	1.305.787	(7.338.835)	5.932.520	1.406.315	(6.737.637)	5.450.587	1.287.050	(6.761.902)	5.502.051	1.259.851	(6.300.387)	5.112.674	1.187.713	(5.540.000)
5º	(14.026.466)	12.189.401	1.837.065	(11.735.916)	9.731.904	2.004.012	(10.857.443)	8.969.823	1.887.620	(11.331.261)	9.437.147	1.894.114	(10.780.855)	8.927.095	1.853.760	(9.533.000)
Total	***(42.468.340)***	***36.340.027***	***6.128.313***	***(35.183.805)***	***28.542.640***	***6.641.165***	***(32.248.307)***	***26.019.979***	***6.228.328***	***(32.156.541)***	***25.971.109***	***6.185.432***	***(29.521.232)***	***23.524.462***	***5.996.770***	***(25.779.000)***
6º	(7.522.331)	6.287.222	1.235.109	(5.970.483)	4.808.508	1.161.975	(5.434.271)	4.371.224	1.063.047	(5.482.869)	4.466.126	1.016.743	(5.146.831)	4.162.072	984.759	(4.501.800)
7º	(4.609.195)	3.825.988	783.207	(3.712.719)	2.981.561	731.158	(3.351.347)	2.682.363	668.984	(3.355.642)	2.723.276	632.366	(3.192.287)	2.589.028	603.259	(2.766.609)
8º	(2.649.036)	2.199.586	449.450	(2.237.198)	1.848.742	388.456	(1.717.855)	1.405.207	312.648	(1.405.085)	1.103.245	301.840	(1.165.465)	839.988	325.477	(1.100.000)
Total	**(57.248.902)**	**48.652.823**	**8.596.079**	**(47.104.205)**	**38.181.451**	**8.922.754**	**(42.751.780)**	**34.478.773**	**8.273.007**	**(42.400.137)**	**34.263.756**	**8.136.381**	**(39.025.815)**	**31.115.550**	**7.910.265**	**(34.147.409)**
Derivados que se consideraron que nunca habían sido susceptibles de aplicárseles la contabilización de coberturas contables prevista en la NRV 9.ª 6 del PGC, sino que debían contabilizarse como derivados de negociación o especulativos.																

Fuente: datos obtenidos de los informes de las valoraciones realizadas por las consultoras independientes, para las que se ha comprobado su correcta contabilización.

ANEXO XI. J Saldos verificados de las cuentas que intervienen en la contabilización de los derivados, detallados para cada uno de los derivados

		31/12/2016					31/12/2017				
Ref. TCu Derivado	Entidad financiera	Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)	Pasivo Deriv. LP (cta 1768)	Pasivo Deriv. CP (cta 5598)	Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)	Beneficios de instrumentos de cobertura (cta 7633)	Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)	Pasivo Deriv. LP (cta 1768)	Pasivo Deriv. CP (cta 5598)	Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)	Beneficios de instrumentos de cobertura (cta 7633)
1º	Banco A	(6.220.082)	5.263.524	956.558	1.007.631	-	(5.166.252)	4.163.530	1.002.722	1.024.425	-
2º		(4.784.679)	4.048.865	735.814	775.100	-	(3.974.041)	3.202.716	771.325	788.019	-
3º		(8.651.397)	7.358.308	1.293.089	1.461.019	-	(6.968.761)	5.511.970	1.456.791	1.464.204	-
4º		(8.785.716)	7.479.929	1.305.787	1.397.248	-	(7.338.835)	5.932.520	1.406.315	1.402.517	-
5º		(14.026.466)	12.189.401	1.837.065	1.945.652	-	(11.735.916)	9.731.904	2.004.012	2.026.682	-
Total		*(42.468.340)*	*36.340.027*	*6.128.313*	*6.586.650*	-	*(35.183.805)*	*28.542.640*	*6.641.165*	*6.705.847*	-
6.º	Banco B	(7.522.331)	6.287.222	1.235.109	1.112.435	-	-	4.808.508	1.161.975	1.243.989	-
7.º		(4.609.195)	3.825.988	783.207	811.075	-	-	2.981.561	731.158	791.745	-
8.º	Banco C	(2.649.036)	2.199.586	449.450	612.399	-	-	1.848.742	388.456	453.183	-
Saldo		**(57.248.902)**	**48.652.823**	**8.596.079**	**9.122.559**	-	**(35.183.805)**	**38.181.451**	**8.922.754**	**9.194.764**	**-**
Ajustes por valoración derivados 6.º, 7.º y 8.º		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contabilización por cese de coberturas contables 2017 derivados 6º, 7º y 8º (por reformulación de cuentas en 2017)		-	-	-	-	-	-	-	-	41.345	-
Contabilización por cese de coberturas contables 2016 derivados 6º, 7º y 8º (por reformulación de cuentas en 2017)		-	-	-	-	-	-	-	-	(2.488.915)	412.590
Saldo		**(57.248.902)**	**48.652.823**	**8.596.079**	**9.122.559,00**	**-**	**(35.183.805)**	**38.181.451**	**8.922.754**	**6.747.194**	**412.590**
Contabilización por cese de coberturas contables, derivados 6º, 7º y 8º (por reexpresión de cuentas de 2016 en 2017)		14.750.495	-	-	30.065	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado en 2017 de las cuentas reexpresadas de 2016		(42.498.407)	-	-	9.152.624	-	-	-	-	-	-
Como consecuencia de que para los derivados 6º, 7º y 8º en julio de 2018 el informe de los expertos independientes con efectos de 2017 concluyeron que estos tres derivados no eran susceptibles de haber sido contabilizados desde su suscripción como coberturas contables, se reformulan las cuentas y se dio de baja contable el saldo registrado como "Coberturas de flujo de efectivo" (en patrimonio neto) por importe de 11.920.399 euros, con el siguiente desglose: (i) como menor gasto del ejercicio 2017 el importe de la variación de la valoración de este año (por un importe neto de 2.860.161 euros); (ii) se reexpresan los resultados del ejercicio 2016 (se minoran en 30.065 euros, por el importe de la variación de valoración del ejercicio); y (iii) el saldo restante de la cuenta (14.750.496 euros, que sería su saldo a 31 de diciembre de 2015 de estos tres derivados en Coberturas de flujo de efectivo) se traspasa como menor importe de "Resultados acumulados" en patrimonio neto.											

Fuente: datos obtenidos y verificados en la fiscalización.

ANEXO XI. J

		31/12/2018					31/12/2019				
Ref. TCu. Derivado	**Entidad financiera**	**Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)**	**Pasivo Deriv. LP (cta 1768)**	**Pasivo Deriv. CP (cta 5598)**	**Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)**	**Benef. de instrumentos de cobertura (cta 7633)**	**Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)**	**Pasivo Deriv. LP (cta 1768)**	**Pasivo Deriv. CP (cta 5598)**	**Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)**	**Beneficios de instrumentos de cobertura (cta 7633)**
1º	Banco A	(4.692.800)	3.747.337	945.463	771.825	-	(4.491.313)	3.568.327	922.986	726.834	-
2º		(3.609.846)	2.882.567	727.279	1.003.373	-	(3.454.857)	2.744.867	709.990	944.884	-
3º		(6.350.581)	4.969.665	1.380.916	1.458.230	-	(6.117.208)	4.718.717	1.398.491	1.390.404	-
4º		(6.737.637)	5.450.587	1.287.050	1.406.312	-	(6.761.902)	5.502.051	1.259.851	1.286.512	-
5º		(10.857.443)	8.969.823	1.887.620	2.006.977	-	(11.331.261)	9.437.147	1.894.114	1.909.459	-
Total		*(32.248.307)*	*26.019.979*	*6.228.328*	6.646.718	-	*(32.156.541)*	*25.971.109*	*6.185.432*	6.258.093	-
6º	Banco B	-	4.371.224	1.063.047	579.243 (*)	-	-	4.466.126	1.016.743	-	-
7º		-	2.682.363	668.984	374.232 (*)	-	-	2.723.276	632.366	-	-
8º	Banco C	-	1.405.207	312.648	205.099 (*)	-	-	1.103.245	301.840	-	-
Saldo		**(32.248.307)**	**34.478.773**	**8.273.007**	**7.805.291**	-	**(32.156.541)**	**34.263.756**	**8.136.381**	**6.258.093**	-
Ajustes por valoración derivados 6º, 7º y 8º		-	-	-	1.002.488	-	-	-	-	1.811.343	-
Contabilización por cese de coberturas contables en 2018 derivados 6º, 7º y 8º. Retrocesión gastos e ingresos financieros		-	-	-	(1.158.574) (*)	-	-	-	-	-	-
Saldo		**(32.248.307)**	**34.478.773**	**8.273.007**	**7.649.205**	-	**(32.156.541)**	**34.263.756**	**8.136.381**	**8.069.436**	-

(*) El importe de las primeras liquidaciones de 2018 contabilizadas inicialmente como gasto se reclasifican a pasivos por derivados.

En 2018, se dieron de baja como gastos las liquidaciones realizadas de estos tres derivados hasta julio de ese año por importe de 1.158.574 euros y se contabilizan como un cargo en la cuenta de "Pasivos Deriv a CP", incluido en el saldo de 34.478.773 miles de euros (el importe total de las liquidaciones de 2017 de estos tres derivados imputados en esta cuenta fue de 2.284.695 euros). (Estos 1.158.574 euros se corresponden con el importe previamente contabilizado como "Pérdidas de instrumentos de cobertura, para estos tres derivados señalados en verde claro en las filas anteriores (579.243 + 374.232 + 205.099), por lo que en 2018 el resultado neto por liquidaciones de estos tres derivados fue cero.

Fuente: datos obtenidos y verificados en la fiscalización.

ANEXO XI. J

		31/12/2020					01/01/2021				
Ref. TCu. Derivado	Entidad financiera	Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)	Pasivo Deriv. LP (cta 1768)	Pasivo Deriv. CP (cta 5598)	Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)	Beneficios de instrumentos de cobertura (cta 7633)	Cobertura de flujos de efectivo (patrim. neto) (cta .134)	Pasivo Deriv. LP (cta 1768)	Pasivo Deriv. CP (cta 5598)	Pérdidas de instrumentos de cobertura (cta 6633)	Beneficios de instrumentos de cobertura (cta 7633)
1º	Banco A	-	3.119.070	903.636	696.625	-	-	-	-	-	-
2º		-	2.399.285	695.104	905.612	-	-	-	-	-	-
3º		-	3.966.338	1.356.557	1.388.421	-	-	-	-	-	-
4º		-	5.112.674	1.187.713	1.260.173	-	-	-	-	-	-
5º		-	8.927.095	1.853.760	1.911.817	-	-	-	-	-	-
Total		-	*23.524.462*	*5.996.770*	*6.162.648*	-	-	-	-	-	-
6º	Banco B	-	4.162.072	984.759	0	-	-	-	-	-	-
7º		-	2.589.028	603.259	0	-	-	-	-	-	-
8º	Banco C	-	839.988	325.477	0	-	-	-	-	-	-
Saldo		-	-	**7.910.265**	**6.162.648**	**-**	**-**	-	-	-	-
Ajustes por valoración derivados 6º, 7º y 8º		-	-	-	1.245.677	-	-	-	-	-	-
Gastos financieros por cese contabilización como coberturas contables derivados 1º a 5º		-	-	-	29.521.231	-	-	-	-	-	-
Gastos e ingresos registrados en la cancelación anticipada en 2021		-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.046.239
Saldo		-	-	**7.910.265**	**36.929.556**	-	-	-	-	-	**1.046.239**
En 2020 se dio de baja el importe que a 31 de diciembre de 2020 estaba contabilizado como "Cobertura de flujo de efectivo" para los derivados 1º a 5º de 29.521.231 euros, con cargo a pérdidas del ejercicio, al no ser eficaces como coberturas contables.											
En 2021 la cancelación anticipada de los ocho derivados supuso el desembolso de un total de 34.147.409 euros (que en julio de 2021 estaban contabilizados por un importe total de 35.078.530 euros). Al cancelarse la partida de pasivó resultó que para los derivados 1º a 5º eran inferiores en 775.245 euros y para los derivados 6º y 7º en 270.994, dando lugar a que se contabilizasen 1.046.239 euros como "Beneficio de instrumentos de cobertura": Por su parte en el derivado 8º se produjo la situación contraria, contabilizándose 115.188 euros como "Pérdidas de instrumentos de cobertura".											

Fuente: datos obtenidos y verificados en la fiscalización.

ANEXO XI -17/20

ANEXO XI. K - NRV 22.ª del PGC "*Cambios en criterios contables, errores y estimaciones contables"*

Cuando se produzca un cambio de criterio contable, que sólo procederá de acuerdo con lo establecido en el principio de uniformidad, se aplicará de forma retroactiva y su efecto se calculará desde el ejercicio más antiguo para el que se disponga de información.

El ingreso o gasto correspondiente a ejercicios anteriores que se derive de dicha aplicación motivará, en el ejercicio en que se produce el cambio de criterio, el correspondiente ajuste por el efecto acumulado de las variaciones de los activos y pasivos, el cual se imputará directamente en el patrimonio neto, en concreto, en una partida de reservas salvo que afectara a un gasto o un ingreso que se imputó en los ejercicios previos directamente en otra partida del patrimonio neto. Asimismo se modificarán las cifras afectadas en la información comparativa de los ejercicios a los que le afecte el cambio de criterio contable.

En la subsanación de errores relativos a ejercicios anteriores serán de aplicación las mismas reglas que para los cambios de criterios contables…

Siempre que se produzcan cambios de criterio contable o subsanación de errores relativos a ejercicios anteriores se deberá incorporar la correspondiente información en la memoria de las cuentas anuales".

ANEXO XI. L - Gráfico del informe de la consultora con las previsiones del tipo de interés del euro.

ANEXO XI -18/20

ANEXO XI. M Cambio en la valoración interanual de los derivados que se debe a las expectativas de la variación del tipo de interés

2016						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31 12-2015	Intereses devengados y pagados de los derivados en 2016)	Valoración a 31-12-2015 menos intereses pagados en 2016	Valoración a 31 12-2016	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-16 y el 31-12-17
Banco A	1º	(6.066.044)	1.007.631	(5.058.413)	(6.220.082)	(1.161.669)
	2º	(4.666.188)	775.100	(3.891.088)	(4.784.679)	(893.591)
	3º	(8.098.846)	1.461.019	(6.637.827)	(8.651.397)	(2.013.570)
	4º	(8.396.222)	1.397.248	(6.998.974)	(8.785.716)	(1.786.742)
	5º	(13.139.426)	1.945.652	(11.193.774)	(14.026.466)	(2.832.692)
	total	**(40.366.726)**	**6.586.650**	**(33.780.076)**	***(42.468.340)***	**(8.688.264)**
Banco B	6º	(7.005.923)	1.112.435	(5.893.488)	(7.522.331)	(1.628.843)
	7º	(4.532.461)	811.075	(3.721.386)	(4.609.195)	(887.809)
Banco. C	8º	(3.212.111)	612.399	(2.599.712)	(2.649.036)	(49.324)
Total		**(55.117.222)**	**9.122.559**	**(45.994.663)**	**(57.248.902)**	**(11.254.239)**

ANEXO XI. M

2017						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31-12-2016	Intereses devengados y pagados de los derivados en 2017	Valoración a 31-12-2016 menos intereses pagados en 2016	Valoración a 31-12-2017	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-16 y el 31-12-17
Banco A	1º	(6.220.082)	1.024.425	(5.195.657)	(5.166.252)	29.405
	2º	(4.784.679)	788.019	(3.996.660)	(3.974.041)	22.619
	3º	(8.651.397)	1.464.204	(7.187.193)	(6.968.761)	218.432
	4º	(8.785.716)	1.402.517	(7.383.199)	(7.338.835)	44.364
	5º	(14.026.466)	2.026.682	(11.999.784)	(11.735.916)	263.868
	total	***(42.468.340)***	**6.705.847**	**(35.762.493)**	**(35.183.805)**	**578.688**
Banco B	6º	(7.522.331)	1.243.989	(6.278.342)	(5.970.483)	307.859
	7º	(4.609.195)	791.745	(3.817.450)	(3.712.719)	104.731
Banco C	8º	(2.649.036)	453.183	(2.195.853)	(2.237.198)	(41.345
Total		**(57.248.902)**	**9.194.764**	**(48.054.138)**	**(47.104.205)**	**949.933**

ANEXO XI -19/20

ANEXO XI. M

2018						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31-12-2017	Intereses devengados y pagados de los derivados 2018	Valoración a 31-12-2017 menos intereses pagados en 2018	Valoración a 31-12-2018	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-2017 y el 31-12-2018
Banco A	1º	(5.166.252)	771.825	(4.394.427)	(4.692.800)	(298.373)
	2º	(3.974.041)	1.003.373	(2.970.668)	(3.609.846)	(639.178)
	3º	(6.968.761)	1.458.230	(5.510.531)	(6.350.581)	(840.050)
	4º	(7.338.835)	1.406.312	(5.932.523)	(6.737.637)	(805.114)
	5º	(11.735.916)	2.006.977	(9.728.939)	(10.857.443)	(1.128.504)
	total	**(35.183.805)**	**6.646.717**	**(28.537.088)**	***(32.248.307)***	**(3.711.219)**
Banco B	6º	(5.970.483)	1.166.313	(4.804.170)	(5.434.271)	(630.101)
	7º	(3.712.719)	733.758	(2.978.961)	(3.351.347)	(372.386)
Banco C	8º	(2.237.198)	384.624	(1.852.574)	(1.717.855)	134.719)
Total		**(47.104.205)**	**8.931.412**	**(38.172.793)**	**(42.751.780)**	**(4.578.987)**

ANEXO XI. M

2019						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31-12-2018	Intereses devengados y pagados de los derivados 2019	Valoración a 31-12-2018 menos intereses pagados en 2019	Valoración a 31-12-2019	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-2018 y el 31-12-2019
Banco A	1º	(4.692.800)	726.834	(3.965.966)	(4.491.313)	(525.347)
	2.º	(3.609.846)	944.884	(2.664.962)	(3.454.857)	(789.895)
	3º	(6.350.581)	1.390.404	(4.960.177)	(6.117.208)	(1.157.031)
	4º	(6.737.637)	1.286.512	(5.451.125)	(6.761.902)	(1.310.777)
	5º	(10.857.443)	1.909.459	(8.947.984)	(11.331.261)	(2.383.277)
	total	***(32.248.307)***	**6.258.093**	**(25.990.214)**	***(32.156.541)***	**(6.166.327)**
Banco B	6º	(5.434.271)	1.081.653	(4.352.618)	(5.482.869)	(1.130.251)
	7º	(3.351.347)	672.143	(2.679.204)	(3.355.642)	(676.438)
Banco C	8º	(1.717.855)	317.424	(1.400.431)	(1.405.085)	(4.654)
Total		**(42.751.780)**	**8.329.313**	**(34.422.467)**	**(42.400.137)**	**(7.977.670)**

ANEXO XI - 20/20

ANEXO XI. M

2020						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31-12-2019	Intereses devengados y pagados de los derivados 2020	Valoración a 31-12-2019 menos los intereses pagados en 2020	Valoración a 31-12-2020	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-2019 y el 31-12-2020
Banco A	1º	(4.491.313)	696.625	(3.794.688)	(4.022.706)	(228.018)
	2º	(3.454.857)	905.612	(2.549.245)	(3.094.389)	(545.144)
	3º	(6.117.208)	1.388.421	(4.728.787)	(5.322.895)	(594.108)
	4º	(6.761.902)	1.260.173	(5.501.729)	(6.300.387)	(798.658)
	5º	(11.331.261)	1.911.817	(9.419.444)	(10.780.855)	(1.361.411)
	total	***(32.156.541)***	**6.162.648**	**(25.993.893)**	***(29.521.232)***	**(3.527.339)**
Banco B	6º	(5.482.869)	1.033.424	(4.449.445)	(5.146.831)	(697.386)
	7º	(3.355.642)	622.348	(2.733.294)	(3.192.287)	(458.993)
Banco C	8º	(1.405.085)	328.918	(1.076.167)	(1.165.465)	(89.298)
Total		**(42.400.137)**	**8.147.338**	**(34.252.799)**	**(39.025.815)**	**(4.773.016)**

ANEXO XI. M

2021						
Swaps	Ref. TCu	Valoración a 31 12-2020	Intereses devengados y pagados de los derivados 2021	Valoración a 31-12-2020 menos los intereses pagados en 2020	Valoración cancelación 19-07-2021	Diferencia de la valoración que se debe al cambio de las expectativas del tipo de interés entre el 31-12-2020 y el 19-07-2021
Banco A	1º	(4.022.706)	346.043	(3.676.663)	(3.483.000)	193.663
	2º	(3.094.389)	449.855	(2.644.534)	(2.680.000)	(35.466)
	3º	(5.322.895)	672.236	(4.650.659)	(4.543.000)	107.659
	4º	(6.300.387)	583.755	(5.716.632)	(5.540.000)	176.632
	5º	(10.780.855)	915.096	(9.865.759)	(9.533.000)	332.759
	total	***(29.521.232)***	***2.966.985***	***(26.554.247)***	***(25.779.000)***	**775.247**
Banco B	6º	(5.146.831)	490.906	(4.655.925)	(4.501.800)	154.125
	7º	(3.192.287)	308.809	(2.883.478)	(2.766.609)	116.869
Banco C	8º	(1.165.465)	180.583	(984.882)	(1.100.000)	(115.118)
Total		**(39.025.815)**	**3.947.283**	**(35.078.532)**	**(34.147.409)**	**931.123**

AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN

ANEXO XII.A Préstamos para los que se suscribieron coberturas a través de un derivado (swaps de tipo de interés)

Ref. TCu	Ent. Fin..	Suscripc. / modificac	1ª amortizac.	Último vencimiento	Tipo Interés / vencim.	Tipo de interés aplicable	Cláus. suelo	Importe del préstamo	Importe pendiente amortizar cuando se inicia el derivado	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el derivado	Deuda LP+CP 01-01-2016	Deuda LP+CP 31-12-2016	Deuda LP+CP 31-12-2020 (*)	Deuda LP+CP 31-12-2021	Deuda LP+CP 31-12-2023
1ºa	Bc. D	26-03-2009	30-06-2014	30-06-2029	Variable semestral	Euribor 6M + 1,550 %	3,00 % (**)	20.000.000	20.000.000	0	20.000.000	20.000.000	Cancelado anticipad.	-	-
		27-07-2012	30-06-2019	30-06-2029	Variable semestral	Euribor 6M + 3,00 %									
1ºb	Bc. D	01-06-2010	30-06-2015	30-06-2030	Variable semestral	Euribor 6M + 1,550 %	3,00 % (**)	25.000.000	25.000.000	0	25.000.000	25.000.000	Cancelado anticipad.	-	-
		27-07-2012	30-06-2020	30-06-2030	Variable semestral	Euribor 6M + 3,00 %									
1ºc	Bc. G	03-07-2020	30-06-2021	30-12-2040	Variable semestral	Euribor 6M + 0,95 %	0,95 %	41.250.000	41.250.000	21.656.250	-	-	41.250.000	39.561.484	36.249.748
2º	Bc. E	2007		2022	Variable semestral	Euribor 6M + 0,0475 %	-	25.000.000			15.000.000	Cancelado anticipad.	-	-	-
3º	Bc. F	2003		2018			-	25.000.000			7.247.906	Cancelado anticipad.	-	-	-
Total deuda al cierre del ejercicio para la que se suscribieron derivados								-	-	-	**67.247.005**	**45.000.000**	**41.250.000**	**39.561.484**	**36.249.748**
Total deuda suscrita hasta el 01-01-2016								95.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Total deuda para la que se suscribieron derivados hasta el 01-01-2016								95.000.000	-	-	-	-	-	-	-
Total deuda al cierre del ejercicio para la que no se suscribieron derivados								-	-	-	0	22.000.000	22.000.000	21.057.155	11.749.032
Total deuda								-	-	-	**67.247.005**	**67.000.000**	**63.250.000**	**60.618.639**	**47.998.780**
Porcentaje de deuda para la que se suscribieron derivados								100 %			100 %	67 %	0 % (***)	0 % (***)	0 % (***)

(*) El importe pendiente de amortizar de los préstamos 1.ºa y 1.ºb fue constante hasta que se cancelaron anticipadamente en 2020.

(**) En el periodo fiscalizado, al registrar el Euribor 6M tipos negativos, el banco D ha aplicado indebidamente una cláusula suelo del 3 %, a pesar de que no se incluyó en los contratos de crédito, ya que el banco D ha liquidado los intereses a un tipo igual al margen del 3,0 % sin minorarlo en el importe del Euribor 6M, al registrar tipos negativos.

(***) Al amortizarse anticipadamente los préstamos 1.ºa y 1.ºb con el préstamo 1.ºc los swaps 1.ºa y 1.ºb dejaron de ser oberturas eficaces del muevo préstamo 1.ºc y pasaron a contabilizarse como derivados especulativos, por ello la deuda cubierta con derivado fue del 0 %.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

ANEXO XII.B Intereses pagados y devengados en las liquidaciones de los swaps e intereses devengados de los préstamos a los que estaban vinculados en el periodo fiscalizado y gastos devengados y pagados de la cancelación anticipada de dos swaps.

Referencias de los derivados y de los préstamos			2016						2017			
Swaps		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados					Intereses devengados y pagados de los préstamos por la APC	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstamos por la APC
Ent. Financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)	Importe pagado cancelación anticipada	Total pagado o cobrado		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)	
Banco D	1ºa	1ºa	(567.171)	(544.933) (**)	(22.238)	-	(567.171)	(600.000)	(593.369)	(543.444) (**)	(49.925)	(600.000)
	1ºb	1ºb	(708.964)	(681.167) (**)	(27.797)	-	(708.964)	(750.000)	(741.712)	(679.306) (**)	(62.406)	(750.000)
Banco E	2º	2º	(71.377)	(72.062)	685	(258.200)	(330.262) +685		-	-	-	-
Banco F	3º	3º	0	0	0	(679.250) (***)	(679.250)		-	-	-	-
Total			**(1.347.512)**	**(1.298.162)**	**(49.350)**	**(937.450)**	**(2.285.647) +685**	**(1.350.000)**	**(1.335.081)**	**(1.222.750)**	**(112.331)**	**(1.350.000)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	96,3 %	3,7 %	-	-	-	100 %	91,6 %	8,4 %	-
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (****)			**1.348.197**	-	-	-	-	-	**1.335.081**	-	-	-
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (****)			**685**	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"Pasivos por derivados financieros LP" (****)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total			**(1.347.512)**	-	-	-	-	-	**(1.335.081)**	-	-	-

(*) El importe a cobra de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016 hasta el segundo semestre de 2022.

(**) El motivo por el que los intereses pagados fijos se mantienen constantes desde 2017 hasta 2019 se debió a que el nocional de los IRS bonificados durante estos años fue el importe máximo, para el pues el 1ºa se mantuvo hasta 1 de enero de 2020 para y para el 1ºb hasta el 1enero de 2021, fechas en las que comenzaron a disminuir. La diferencia en 2016 con respecto a los siguientes años se debió a que el banco liquido un total de 366 días al ser bisiesto.

(***) El importe total pagado fue de 679.250 euros, de los que 11.980 euros correspondían a los intereses devengados en 2015 y el resto (667.270 euros) a los intereses devengados en 2016 hasta la cancelación y al valor de mercado del swap cuando se cancela.

(****) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los *swaps* se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (cuenta de gastos) o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XII.B Intereses pagados y devengados en las liquidaciones de los swaps e intereses devengados de los préstamos a los que estaban vinculados en el periodo fiscalizado y gastos devengados y pagados de la cancelación anticipada de dos swaps.

Referencias de los derivados y de los préstamos			2018				2019				2020			
Derivados		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstamos por APC	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados de los préstanos, a pagar por APC	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstamos por APC
Ent. financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)	
Banco D	1ºa	1ºa	(598.295)	(543.444) (**)	(54.851)	(600.000)	(599.067)	(543.444) (**)	(55.623)	(600.000)	(291.289)	(259.785) (**)	(31.504)	(288.527)
	1ºb	1ºb	(747.869)	(679.306) (**)	(68.563)	(750.000)	(748.834)	(679.306) (**)	(69.528)	(750.000)	(379.798)	(338.722) (**)	(41.076)	(377.055)
	1ºa y 1ºb	1ºc	-	-	-	-	-	-	-	-	(656.224)	(593.547) (**)	(62.677)	0 (***)
Banco E	2º	2º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco F	3º	3º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total			**(1.346.164)**	**(1.222.750)**	**(123.414)**	**(1.350.000)**	**(1.347.901)**	**(1.222.750)**	**(125.151)**	**(1.350.000)**	**(1.327.311)**	**(1.192.054)**	**(135.257)**	**(665.582)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	90,8 %	9,2 %	-	100 %	90,7 %	9,3 %	-	100 %	89,8 %	10,2 %	-
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (****)			**1.346.164**	**-**	**-**	**-**	**1.347.901**	**-**	**-**	**-**	**1.327.311**	**-**	**-**	**-**
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (****)			**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
"Pasivos por derivados financieros LP" (****)			**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total			**(1.346.164)**	**-**	**-**	**-**	**(1.347.901)**	**-**	**-**	**-**	**(1.327.311)**	**-**	**-**	**-**

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016 hasta el segundo semestre de 2022.

(**) El motivo por el que los intereses pagados fijos se mantienen constantes desde 2017 hasta 2019 se debió a que el nocional de los IRS bonificados durante estos años fue el importe máximo, para el pues el 1ºa se mantuvo hasta 1 de enero de 2020 para y para el 1ºb hasta el 1enero de 2021, fechas en las que comenzaron a disminuir.

(***) En 2020 no se devengaron intereses pues, aunque el préstamo se formalizó en junio se desembolsó el 31 de diciembre

(****) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los *swaps* se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (cuenta de gastos) o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XII.B Intereses pagados y devengados en las liquidaciones de los swaps e intereses devengados de los préstamos a los que estaban vinculados los swaps durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2023 y gastos devengados y pagados de la cancelación anticipada de dos swaps.

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2021				2022				2023			
Derivados		Prést.	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstamos por APC	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstanos, a pagar por APC	Intereses devengados y pagados de los derivados			Intereses devengados y pagados de los préstamos por APC
Ent. financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable)	
Banco D	1ºa	1ºa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1ºb	1ºb	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1ºa y 1ºb	1ºc	(1.312.170)	(1.099.603)	(212.567)	(388.331)	(1.054.735)	(992.916)	(61.819)	(414.778)	12.125 (**)	(1.082.269)	1.094.394	(1.593.595)
Banco E	2º	2º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco F	3º	3º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total			**(1.312.170)**	**(1.099.603)**	**(212.567)**	**(388.331)**	**(1.054.735)**	**(992.916)**	**(61.819)**	**(414.778)**	**12.125 (**)**	**(1.082.269)**	**1.094.394**	**(1.593.595)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones anuales corresponden a la rama a pagar y a la rama a cobrar			100 %	83,8 %	16,2 %	-	100 %	94 %	6 %	-	-	-	-	-
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (***)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (***)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
"Pasivos por derivados financieros LP" (***)			**1.312.170**	-	-	-	**1.054.735**	-	-	-	**(12.125)**	-	-	-
Total			**(1.312.170)**	-	-	-	**(1.054.735)**	-	-	-	**12.125**	-	-	-

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016 hasta el segundo semestre de 2022.

(**) En 2023 el resultado de las liquidaciones del primer semestre fue por primera vez durante el periodo fiscalizado positivo, resultando un cobro neto a favor de la APC de 12.125 euros. En el segundo semestre las dos liquidaciones fueron de cero euros, pues al superar el Euribor 6M la barrera activante, derivada de la venta del *cap*, el importe a liquidar de ambas ramas era cero.

(***) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los *swaps* se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (cuenta de gastos) o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables. En 2021 a 2023 al dejar de ser coberturas contables eficaces del préstamo, las liquidaciones se contabilizan si son a pagar (negativas en 2021 y 2022) como un cargo en la cuenta de "Pasivos por derivados a LP" y si son a cobrar (positivas en 2023) como un abono en esta misma cuenta.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XII.B Intereses pagados y devengados en las liquidaciones de los swaps e intereses devengados de los préstamos a los que estaban vinculados en el periodo fiscalizado y gastos devengados y pagados de la cancelación anticipada de dos swaps.

Referencias de los derivados y de los préstamos			Total 2016 a 2023					
Derivados		Préstamo	Intereses devengados y pagados de los derivados			Cancelación anticipada de los derivados	Total devengado swaps liquidaciones más cancelaciones anticipadas	Intereses devengados y pagados de los préstamos por APC
Entidad financ.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por APC (rama fija)	A cobrar por APC (rama variable) (*)			
Banco D	1ºa	1.ºa	(2.649.191)	(2.435.050)	(214.141)	-	(2.649.191)	(2.688.527)
	1ºb	1ºb	(3.327.177)	(3.057.807)	(269.370)	-	(3.327.177)	(3.377.055)
	Total 1ºa+1ºb	*1ºa+1ºb*	*(5.976.368)*	*(5.492.857)*	*(483.511)*	-	*(5.976.368)*	*(6.065.582)*
	1ºa y 1ºb	1ºc	(3.011.004)	(3.768.335)	757.331 (**)	-	(3.011.004)	(2.396.704)
Banco E	2º	2º	(71.377)	(72.062)	685	(258.200)	(329.577)	
Banco F	3º	3º	-	-	-	(679.250) (***)	(679.250) (**)	
Total			**(9.058.749)**	**(9.333.254)**	**274.505 (****)**	**(937.450)**	**(9.996.199)**	**(8.462.286)**
"Pérdidas de instrumentos de cobertura" (*****)			**6.704.654**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
"Beneficios de instrumentos de cobertura" (*****)			**685**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
"Pasivos por derivados financieros CP" (*****)			**2.3547.80**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total			**(9.058.749)**					

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016 hasta el segundo semestre de 2022. Durante estos siete años el importe de las liquidaciones fue negativo, por lo que se produjo un pago de la APC a los bancos.

(**) En 2023 el resultado de las liquidaciones del primer semestre fue por primera vez durante el periodo fiscalizado positivo, resultando un cobro neto a favor de la APC de 12.125 euros. En el segundo semestre las dos liquidaciones fueron de cero euros, pues al superar el Euribor 6M la barrera activante, como consecuencia de la venta del *cap*, el importe a liquidar de ambas ramas era cero.

(***) El importe total pagado fue de 679.250 euros, de los que 11.980 euros correspondían a los intereses devengados en 2015 y el resto (667.270 euros) a los intereses devengados en 2016 hasta la cancelación y a su valor de mercado del swap cuando se cancela.

(****) Como consecuencia de que el Euribor 6M volvió a registrar valores positivos, lo que supuso que desde el segundo semestre de 2022 la rama a cobrar a tipo variable dejase de ser un pago al banco y recobrase su naturaleza inicial de cobro, el importe total cobrado de esta rama durante el periodo fiscalizado fue de 274.505 euros, frente a los 758.070 euros pagados en el periodo comprendido desde enero de 2016 a diciembre de 2021.

(*****) Cuentas en las que se contabilizaron los intereses dependiendo de que los *swaps* se considerasen eficaces contablemente como coberturas contables (cuenta de gastos) o se considerasen ineficaces contablemente como coberturas contables.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XII.C Análisis de los swaps suscritos por la APC

Ref. TCu	Ent.fin.	Producto	Fecha contratac.	Fecha inicio	Fecha vencim.	Nominal inicio	Nominal vencim.	Tipo variable a cobrar por APV	Tipo a pagar APC por periodos	Nocional a 01-01-2016	Nocional a 31-12-2016	Nocional a 31-12-2020 (*)	Nocional a 31-12-2021	Nocional a 31-12-2023
1ºa	Banco D	Permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante	31-07-2012	01-07-2013	01-07-2029	20.000.000	0	Euribor 6M	Tipo fijo del 2,68 %	20.000.000	20.000.000	18.331.597	16.597.016	12.918.714
								Con barrera activante de 3,68 % (*)						
1ºb	Banco D	Permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante	31-07-2012	27-07-2013	01-07-2030	25.000.000	0	Euribor 6M	Tipo fijo del 2,68 %	25.000.000	25.000.000	25.000.000	22.914.497	18.492.039
								Con barrera activante de 3,68 % (**)						
2º	Banco E	IRS con barrera	16-10-2007	27-02-2008	27-02-2017	25.000.000	0	Euribor 6M	Tipo fijo del 4,31 %	10.031.866 (Nocional antes de la cancelac. 5.587.382)	Cancelado 07-04-2016	-	-	-
								Con barrera activante de 5,30 % (**)						
3º	Banco F	Swap con *collar* (*cap* + *floor*) de tipo de interés	14-11-2005	12-12-2005	12-12-2018	25.000.000	0	Euribor 6M	Euribor 12M (**)	4.657.980	Cancelado 23-03-2016	-	-	-
Total										**59.689.849**	**45.000.000**	**43.331.597**	**39.511.513**	**31.410.753**

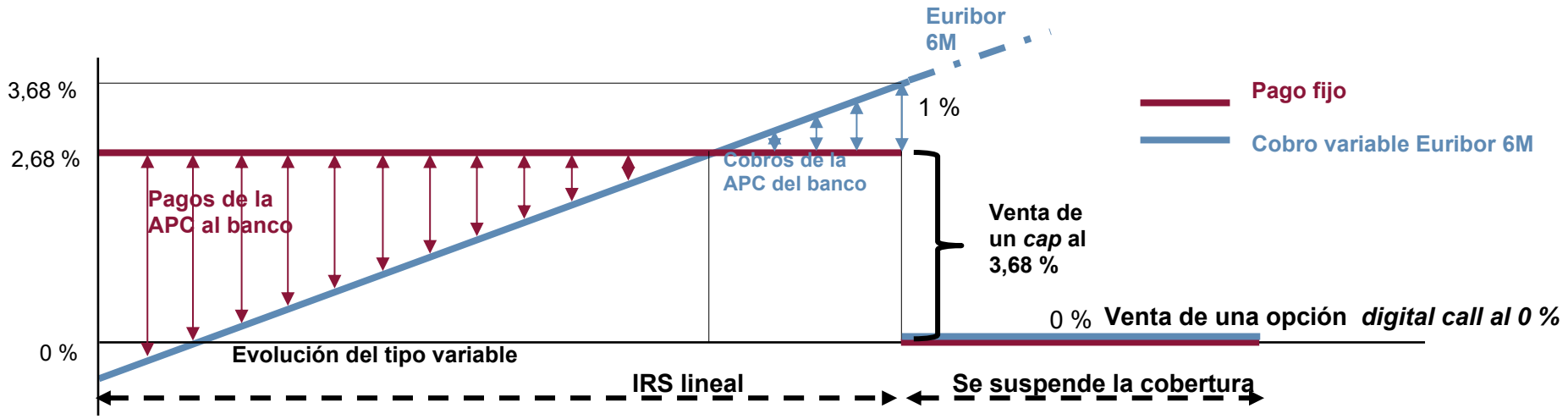
(*) El nocional del swap 1ª fue constante hasta 2019 comenzando a disminuir en 2020.

(**) En el supuesto de que el Euribor 6M supere el tipo establecido en la barrera activante (3,58 % y 5,30 %) no se realizan liquidaciones de intereses en los periodos de liquidación en los que se mantenga esta situación, lo que implica un cese de la cobertura.

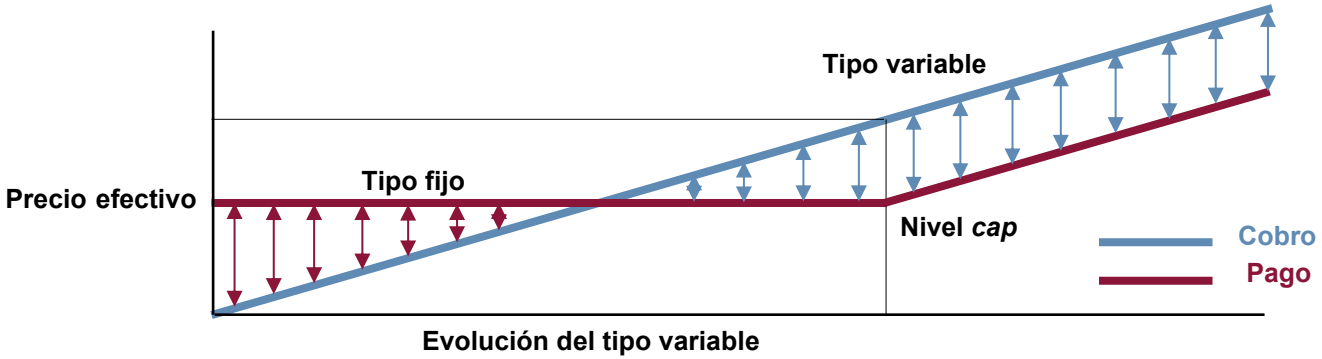
(***) Se aplica el Euribor 12 M que sea más elevado al inicio o al final del periodo de intereses, con los siguientes límites: (i) para el periodo comprendido desde el 12 de diciembre de 2005 al 12 diciembre de 2010, un máximo (compra de *Cap*) del 4,25 % y un mínimo (venta de *floor*) del 2,10 %; y (ii) para el periodo comprendido entre el 12 de diciembre de 2010 hasta su vencimiento el 12 de diciembre de 2018, un máximo (compra de *Cap*) del 5,00 % y un mínimo (venta de *floor*) de 3,5 %.

Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los swaps y de la documentación de las cancelaciones.

ANEXO XII.D Permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante, números 1ºa y 1ºb



ANEXO XII.E Esquema de una permuta financiera de tipos de interés bonificada con venta de *cap* con barrera activante detalla en la representación gráfica adjunta, incluida en las características del producto financiero entregadas por el banco D a la APC.



Tal como se aprecia en el gráfico, en el supuesto de que el tipo variable supere el nivel de la barrera activante (el *cap*), al cliente se le abonará la diferencia entre el nivel *cap* y el tipo fijo, limitando así la protección frente a subidas de tipo de interés por encima del nivel *cap.*

ANEXO XII.F Valoración de los derivados en los ejercicios fiscalizados y conciliación con su contabilización

Ref.	Valoración a 31 12-2016		Valoración a 31 12-2017		Valoración a 31 12-2018		Valoración a 31 12-2019		Valoración a 31 12-2020	
	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768
1ºa	(4.045.322)	4.045.322	(3.339.072)	3.339.072	(3.091.744)	3.091.744	(3.110.602)	3.110.602	(2.932.976)	2.932.976
1ºb	(5.490.350)	5.490.350	(4.564.589)	4.564.589	(4.308.008)	4.308.008	(4.516.279)	4.516.279	(4.428.037)	4.428.037
2º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3º	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(9.535.672)**	**9.535.672**	**(7.903.661)**	**7.903.661**	**(7.399.752)**	**7.399.752**	**(7.626.881)**	**7.626.881**	**(7.361.013)**	**7.361.013**

Ref.	Valoración a 31 12-2021			Valoración a 31 12-2022			Valoración a 31 12-2023		
	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768 (*)	Pasivo deriv. CP saldo 5598 (*)	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768 (*)	Pasivo deriv. CP saldo 5598 (*)	Valoración	Pasivo deriv. LP saldo 1768 (*)	Pasivo deriv. CP saldo 5598 (**)
1ºa	(2.141.783)	2.141.783	270.860	(326.862)	326.862	185.627	(219.405)	219.405	**0**
1ºb	(3.286.385)	3.286.385	373.959	(530.973)	530.973	260.320	(405.410)	405.410	**0**
2º	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3º	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**(5.428.168)**	**5.428.168**	**644.819**	**(857.835)**	**857.835**	**445.947**	**(624.815)**	**624.815**	**0**

(*) Desde 2021, al haber suspendido para los IRS 1ºa y 1ºb la contabilización como coberturas contables al ser ineficaces para el nuevo préstamo c, los saldos de la cuenta de Pasivo por derivados a LP reflejan la valoración de los IRS y la cuenta de Pasivo por derivados a CP reflejan el importe de las liquidaciones de los intereses de los dos IRS del segundo semestre, realizadas el 31 de diciembre y pagadas en enero del año siguiente.

(**) En el segundo semestre de 2023, al superar el Euribor 6M el límite establecido en la venta del *cap*, se aplicó la barrera activante y la liquidación de los dos swaps fue de cero euros.

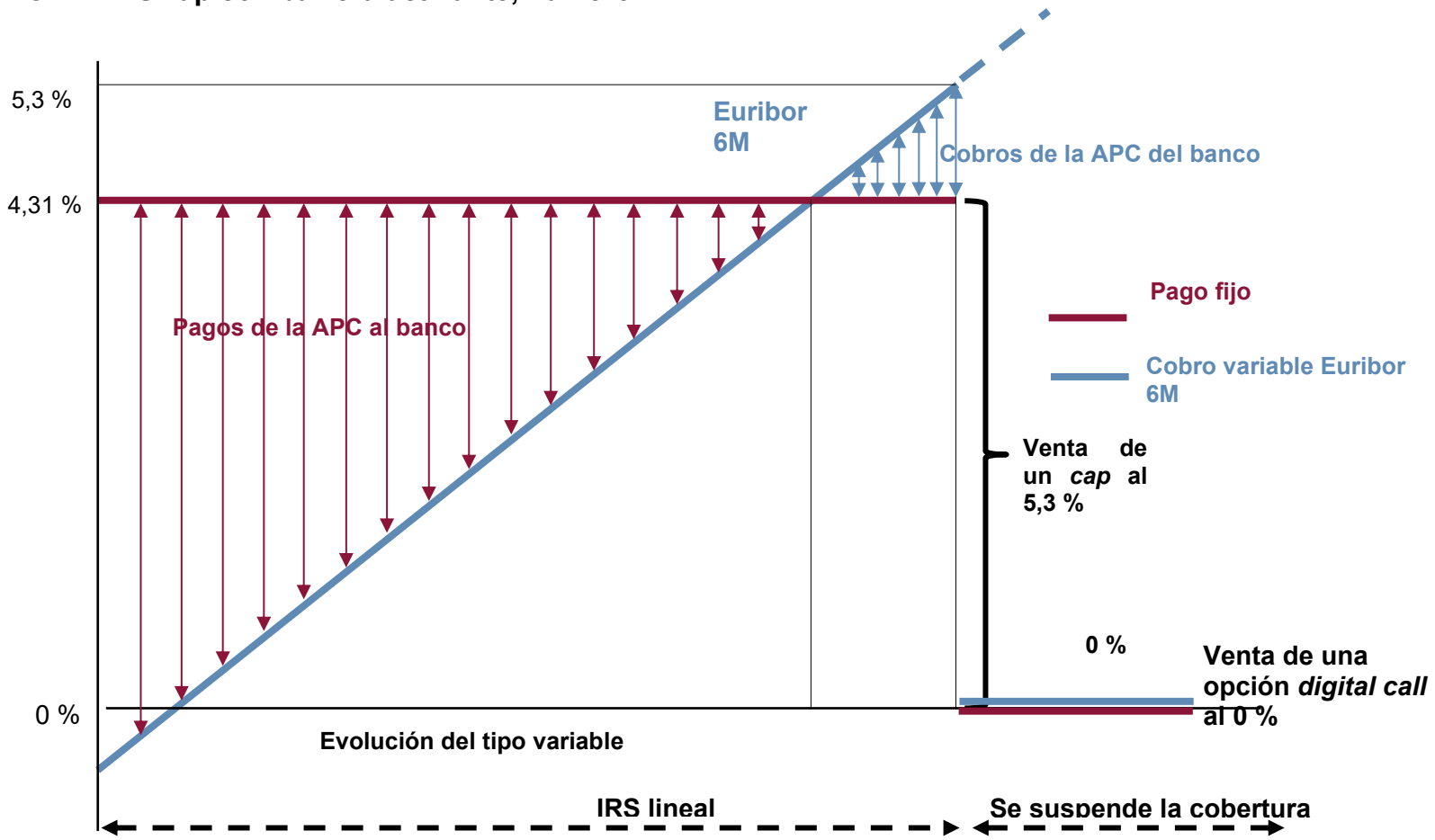
Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por el banco D, conciliados con contabilidad.

ANEXO XII.G Resultado del test retrospectivo y del prospectivo de los dos swaps 1ºa y 1ºb suscritos con el banco D en 2020, que tuvo como consecuencia que cesara la contabilidad de los swaps como cobertura contable del nuevo préstamo 1ºc.

	Swap 1ºa	Swap 1ºb
Test efectividad **retrospectivo**	82,14 %	81,03 %
Test efectividad **prospectivo** escenario de **+100 pb**	150,18 %	147,20 %
(*) Test efectividad **prospectivo** escenario de **-25 pb**	368,98 %	331,87 %

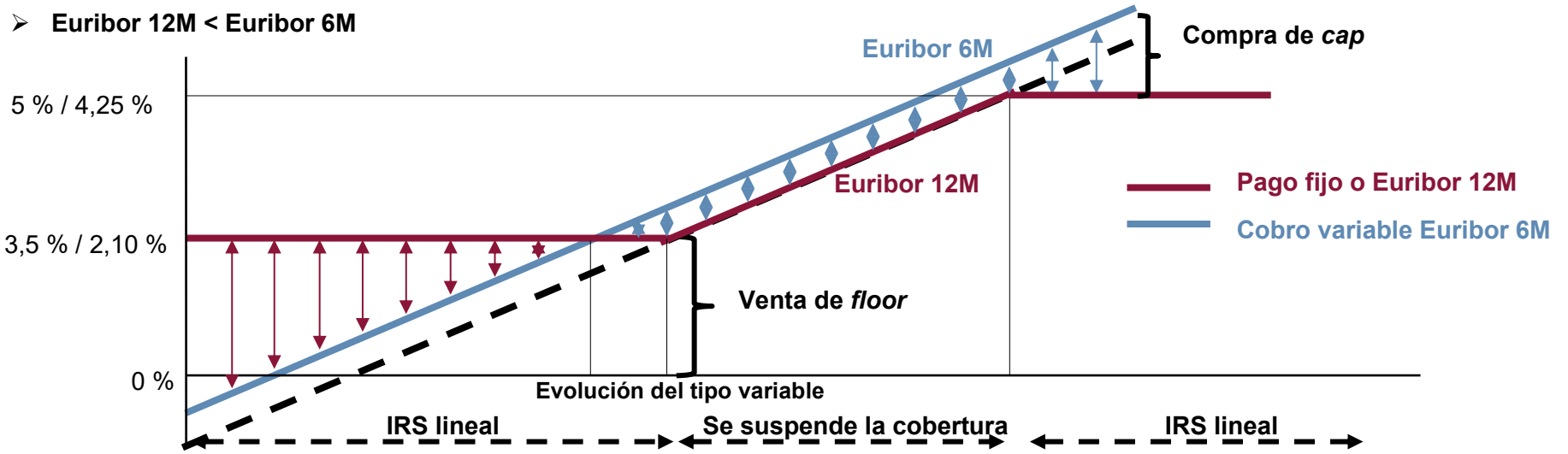
(*) La ratio de efectividad retrospectiva está dentro del rango establecido en el PGC, pero la ratio del test prospectivo está fuera de rango en ambos escenarios de estrés del rango.

ANEXO XII.H Swap con barrera activante, número 2º



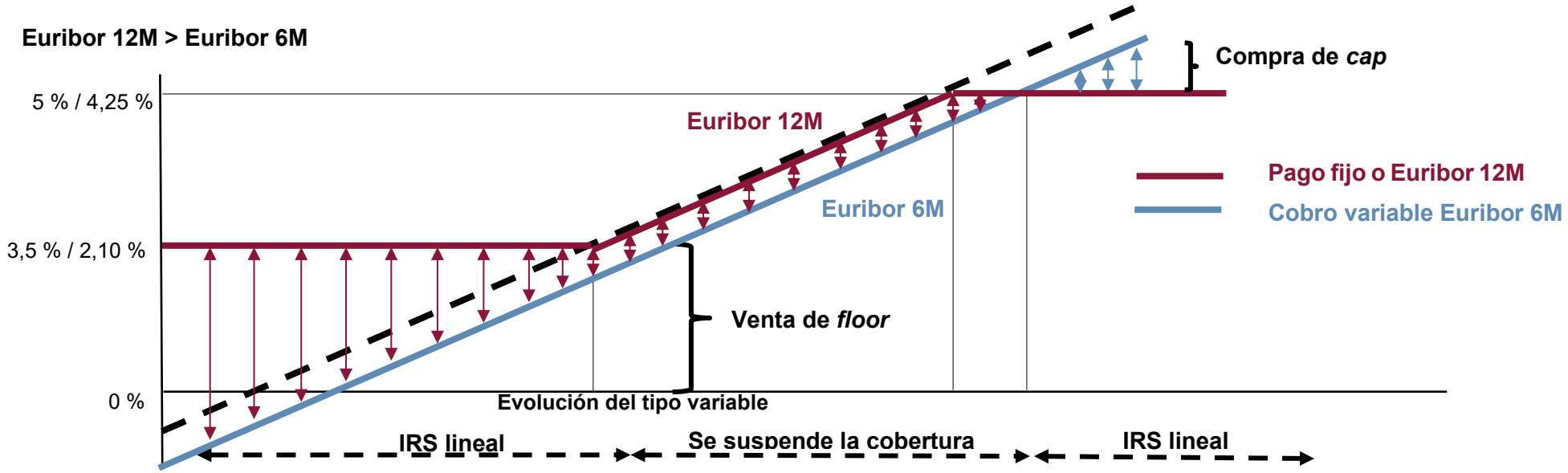
ANEXO XII. I Swap con *collar*, número 3º

➢ **Euribor 12M < Euribor 6M**



➢

➢ **Euribor 12M > Euribor 6M**



ANEXO XII. J Importe de Operaciones de cobertura (PN), pasivos financieros por derivados financieros a LP, Gastos por pérdidas de instrumentos financieros e Ingresos por beneficios de instrumentos financieros

Ref. TCu	Banco		01-01-2016	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-12-2023	
1.ºa	Banco D 20M€	13400000 Cobertura de flujos de efectivo PN	(3.803.298)	(4.045.322)	(3.339.072)	(3.091.744)	(3.110.602)	(2.932.976)	(1.999.655)	(1.808.140)	(1.625.288)	(1)
		17680000 Pasivos por derivados financieros LP	3.803.298	4.045.322	3.339.072	3.091.744	3.110.602	2.932.976	2.141.783	326.862	219.405	(2)
		55980002 Pasivos por derivados financieros CP	-	-	-	-	-	-	270.860	185.627	0	(3)
		47400003 Activo diferen..tempor. por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	666.552	602.714	541.763	(4)
		66330000 Pérdidas de instrumentos de cobertura		569.032	593.369	598.295	599.067	568.907	266.769	255.353	323.172	(5)
		76330000 Beneficios de instrumentos de cobertura		28	0	0	0	0	578.626	1.374.737	191.846	(6)
1.ºb	Banco D 25M€	13400000 Cobertura de flujos de efectivo PN	(5.069.123)	(5.490.350)	(4.564.589)	(4.308.008)	(4.516.279)	(4.428.037)	(3.022.746)	(2.736.650)	(2.462.969)	(1)
		17680000 Pasivos por derivados financieros LP	5.069.123	5.490.350	4.564.589	4.308.008	4.516.279	4.428.037	3.286.385	530.973	405.411	(2)
		55980002 Pasivos por derivados financieros CP	-	-	-	-	-	-	373.959	260.320	0	(3)
		47400003 Activo diferen..tempor. por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	1.007.582	912.216	820.989	(4)
		66330000 Pérdidas de instrumentos de cobertura		710.543	741.712	747.869	748.834	758.404	397.709	381.461	503.850	(5)
		76330000 Beneficios de instrumentos de cobertura		34	0	0	0	0	42.049	2.141.061	271.611	(6)
2.º	Banco E	13400000 Cobertura de flujos de efectivo PN	(468.987)	0	-	-	-	-	-	-	-	
		17680000 Pasivos por derivados financieros LP	468.987	0	-	-	-	-	-	-	-	
		55980002 Pasivos por derivados financieros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		55500013 Intereses devengados pendientes de pago	149.891	0	-	-	-	-	-	-	-	
		66330000 Pérdidas de instrumentos de cobertura		330.262	-	-	-	-	-	-	-	
		76330000 Beneficios de instrumentos de cobertura		686	-	-	-	-	-	-	-	
3.º	Banco F	13400000 Cobertura de flujos de efectivo PN	(500.342)	0	-	-	-	-	-	-	-	
		17680000 Pasivos por derivados financieros LP	500.342	0	-	-	-	-	-	-	-	
		55980002 Pasivos por derivados financieros CP	0	0	-	-	-	-	-	-	-	
		55500013 Intereses devengados pendientes de pago	11.980	0	-	-	-	-	-	-	-	
		66330000 Pérdidas de instrumentos de cobertura	-	667.270	-	-	-	-	-	-	-	
		76330000 Beneficios de instrumentos de cobertura	-	0	-	-	-	-	-	-	-	
Total		13400000 Cobertura de flujos de efectivo PN	(9.841.750)	(9.535.672)	(7.903.661)	(7.399.752)	(7.626.881)	(7.361.013)	(5.022.401)	(4.544.790)	(4.088.257)	(1)
		17680000 Pasivos por derivados financieros LP	9.841.750	9.535.672	7.903.661	7.399.752	7.626.881	7.361.013	5.428.168	857.835	624.816	(2)
		55980002 Pasivos por derivados financieros CP	-	-	-	-	-	-	644.819	445.947	0	(3)
		55500013 Intereses devengados pendientes de pago	161.871	-	-	-	-	-	-	-	-	
		47400003 Activo diferen..tempor. por impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	1.674.134	1.514.930	1.362.752	(4)
		66330000 Pérdidas de instrumentos de cobertura	-	2.277.017	1.335.081	1.346.164	1.347.901	1.327.311	664.478	636.814	827.022	(5)
		76330000 Beneficios de instrumentos de cobertura	-	748	0	0	0	0	620.675	3.515.798	463.457	(6)

(1) En 2016 a 2020 el saldo representa el importe de las valoraciones realizadas por los bancos. En 2021 el 25 % del saldo a 31-12-2020 se reclasificó a "activos por impuestos diferidos" y el 100 % se llevará a resultados en los años en los que se amortice el nuevo préstamo, conforme al calendario indicado en el informe de la consultora externa.
(2) En todos los años analizados el saldo coincide con el importe de las valoraciones realizadas por los bancos.
(3) En 2021 y 2022 el saldo presenta el importe de las liquidaciones del 2º semestre que se pagan al inicio de los ejercicios siguientes. En 2023 no hay saldo debido a que en el 2º semestre las liquidaciones fueron cero, al aplicarse la barrera activante, por la venta del *cap*, al superar el Euribor 6M el 3,68 %.
(4) En 2021 el 25 % del saldo de "Cobertura de flujos de efectivo" incluido en patrimonio neto a 31-12-2020 se reclasificó a "Activos por impuestos diferidos" y se va imputando a resultados, conforme al calendario indicado en el informe de la consultora externa.
(5) En 2016 a 2020 el saldo representa el importe de las liquidaciones practicadas por los bancos. En 2021 y 2022 los importes que deben llevarse a resultados, conforme al calendario indicado en el informe de la consultora, y en 2023, además, se cargan 218.312 euros para que el saldo de pasivos por derivados a LP refleje el importe de la valoración de los swaps realizada por los bancos.
(6) En 2016 registraba el importe a pagar por los bancos a la APC por las liquidaciones de los IRS. En 2021 y 2022 registra el importe registrado en la cuenta 17680000 de pasivos financieros a LP, una vez que se han aplicado las liquidaciones, para que en esta cuenta de pasivos se refleje el saldo de las valoraciones de los derivados realizadas por los bancos (en 2023 esta operación implicó que se registrase como pérdidas de instrumentos de cobertura por 218.312 euros). En 2023 el saldo de esta cuenta reflejó el importe a cobrar de la rama a tipo variable del 1º semestre (en el 2º se aplica la barrera y fue 0).
Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de la documentación facilitada conciliada con los registros contables.

AUTORIDAD PORTUARIA DE LAS PALMAS

ANEXO XIII.A Préstamos con derivados implícitos suscritos por APLP

(en euros)

Ref. TCu	Entid. financ.	Fecha operación	Tipo de interés a pagar por la APLP	Importe del préstamo	Fecha pago primera cuota de amortizac.	Fecha pago última cuota de amortizac.	Importe pendiente amortizar a 31-12-2016	Importe pendiente amortizar a 31-12-2017	Importe pendiente amortizar a 31-12-2018	Importe pendiente amortizar a 31-12-2019	Importe pendiente amortizar a 31-12-2020	Importe pendiente amortizar a 31-12-2021	Importe pendiente amortizar a 31-12-2022	Importe pendiente amortizar a 31-12-2023
					Trimestrales		(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2016	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2017	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2018	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2019	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2020	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2021	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2022	(*) Valoración derivado implícito a 31-12-2023
2º	Banco A	22-12-2006	Euribor 3M < 5,0 % paga tipo fijo del 3,81 %	11.000.000	22-03-2012	22-11-2026	7.333.340	6.600.000	5.866.676	5.133.344	4.400.012	3.666.680	2.933.348	2.000.000
			Euribor 3M ≥ 5,0 % Paga tipo variable Euribor 3M + 0,0 %				(1.353.300)	(1.055.259)	(877.168)	(747.318)	(603.443)	(391.615)	(52.160)	(36.365)
3º	Banco A	28-06-2007	Euribor 3M ≤ 4,85 % paga tipo fijo del 4,43 %	7.500.000	28-09-2012	28-06-2027	5.250.000	4.750.000	4.250.000	3.750.000	3.250.000	2.750.000	2.250.000	1.750.000
			Euribor 3M > 4,85 % paga tipo variable Euribor 3M - 0,05 %				(1.179.699)	(933.717)	(781.617)	(671.638)	(550.951)	(369.502)	(74.152)	(55.424)
4º	Banco B	02-06-2006	(**) Euribor 12M ≤ 4,75 % paga tipo fijo del 3,80 %	27.000.000	30-06-2011	31-03-2026	16.650.000	14.850.000	13.050.000	11.250.000	9.450.000	7.650.000	5.850.000	4.050.000
			Euribor 3M > 4,75 % paga tipo variable Euribor 12M - 0,05 %				(2.840.687)	(2.033.215)	(1.773.897)	(1.454.033)	(1.093.189)	(674.733)	(77.231)	(37.282)
5º	Banco B	22-12-2005	Euribor 3M ≤ 5,0 % paga tipo fijo del 3,81 %	6.000.000	31-03-2012	31-12-2026	4.000.000	3.600.000	3.200.000	2.800.000	2.400.000	2.000.000	1.600.000	1.200.000
			Euribor 3M > 5,0 % paga tipo variable Euribor 3M + 0,0 %				(746.882)	(541.790)	(473.402)	(413.168)	(323.558)	(209.355)	(26.848)	(19.774)
6º	Banco B	28-06-2007	Euribor 3M ≤ 4,85 % paga tipo fijo del 4,43 %	7.500.000	28-09-2012	28-06-2027	5.250.000	4.750.000	4.250.000	3.750.000	3.250.000	2.750.000	2.250.000	1.750.000
			Euribor 3M > 4,85 % paga tipo variable Euribor 3M - 0,05 %				(1.191.694)	(884.920)	(775.576)	(681.282)	(542.788)	(362.434)	(73.425)	(55.903)
Total deuda con derivados implícitos y valoración del derivado implícito				59.000.000			38.483.340	34.550.000	30.616.676	26.683.344	22.750.012	18.816.680	14.883.348	10.950.016
							(7.312.262)	(5.448.901)	(4.681.660)	(3.967.439)	(3.113.929)	(2.007.639)	(303.816)	(204.748)
Total deuda							**90.247.194**	**69.184.474**	**53.541.368**	**46.638.679**	**34.705.028**	**28.161.693**	**21.619.751**	**15.086.979**
Porcentaje de la deuda con derivados implícitos respecto del total de la deuda							54 %	57 %	57 %	66 %	67 %	54 %	69 %	73 %

(*) Los bancos realizan la valoración del nominal del préstamo pendiente de amortizar al 31 de diciembre de cada ejercicio, la diferencia entre la valoración y el nominal se corresponde con el valor de mercado del derivado implícito.

(**) Este esquema se aplica desde el 30 de junio de 2011 hasta el vencimiento el 31-03-2026 (en los dos primeros años y en los tres siguientes, en los que solo se pagaba cuota de intereses, se aplica un esquema similar, pero con unos tipos de interés de referencia y unos tipos a pagar inferiores).

Fuente: datos obtenidos de los contratos de los préstamos y de los informes de valoración anuales de los préstamos para cada derivado implícito.

ANEXO XIII.B - Análisis del derivado 1º

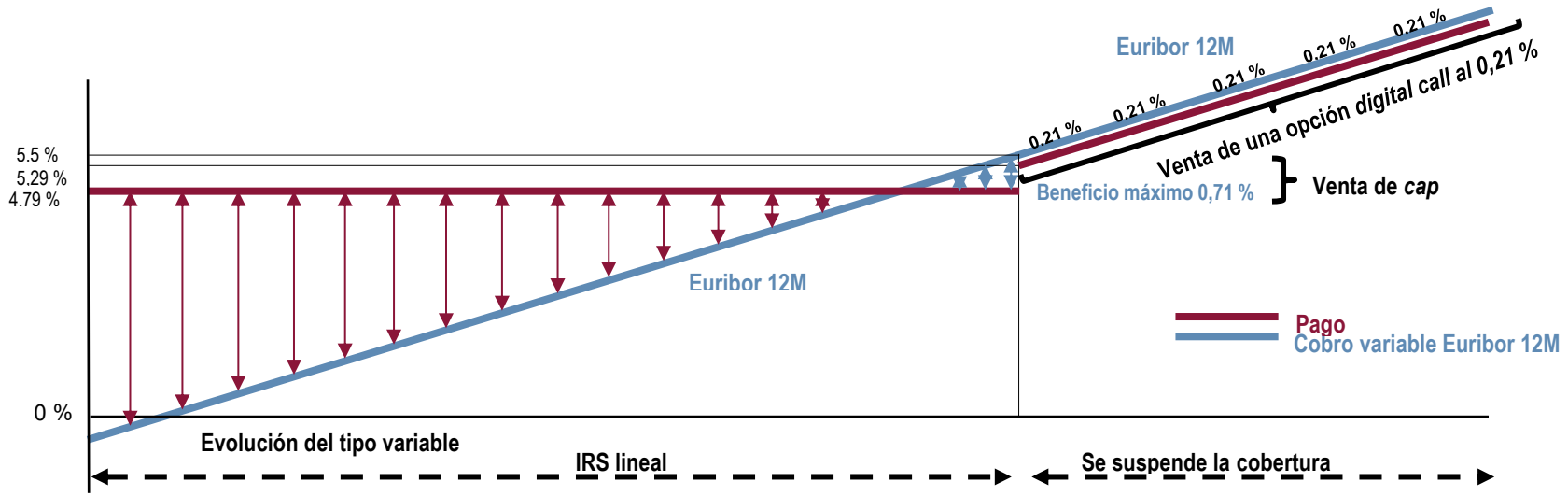
(en euros)

Ref. TCu	Entidad financ.	Producto	Fecha contratación	Fecha inicio	Fecha vencimiento	Nominal inicio	Nominal vencimiento	Tipo cobra la APLP	Tipo fijo a pagar APLP	Nocional el 01-01-2016	Nocional al 31-12-2019	Nocional al 31-12-2021	Nocional al 31-12-2023
1º	Banco A	Permuta financiera de tipos de interés con Cap y con barrera K.I. (activante)	04-06-2004	17-03-2008	17-03-2025	23.420.000	23.420.000	Euribor 12M	Tipo fijo del 4,79 %	23.420.000	23.420.000	23.420.000	23.420.000
								Con barrera activante de 5,50 % (*)					

(*) En el supuesto de que el Euribor 12M supere la barrera activante, el importe fijo a pagar del 4,79 % se convierte en un tipo variable igual al Euribor 12M menos un margen del 0,21 %, de tal manera que cesa la cobertura del swap y la APLP cobra un tipo neto del 0,21 %.

Fuente: Datos obtenidos de las confirmaciones de los swaps y de la documentación de las cancelaciones.

ANEXO XIII.C - IRS bonificado con venta de *cap* y barrera activante, número 1º



ANEXO XIII.D - Valoraciones del derivado 1º según las memorias.

(Para los ejercicios 2016 a 2023 se ha dispuesto de sus valoraciones y se ha verificado su contabilización, con el detalle que se indica en este Anexo)

En este cuadro se detalla la incidencia en los resultados de cada ejercicio del swap 1º, derivado explícito suscrito con el banco A, debe tenerse en cuenta que la APLP registra en las cuentas de gastos e ingresos estos importes neteados con los derivados implícitos de este mismo banco A; si bien en este Anexo se detalla la incidencia individual del swap en los resultaos de cada ejercicio.

(en euros)

Fecha de valoración	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Valoración swap 1º	**(8.824.061)**	**(7.308.997)**	**(10.066.602)**	**(9.515.931)**	**(9.118.453)**	**(7.936.093)**	**(7.294.871)**	**(6.902.741)**	**(6.219.985)**	**(4.763.574)**	**(1.795.585)**	**(647.909)**
Importe contabilizado como pasivo por derivados a LP	8.824.061	7.308.997	10.066.602	9.515.931	9.118.453	7.936.093	5.294.871	4.902.741	5.019.985	3.563.574	545.585	0
Importe contabilizado como pasivo por derivados a CP	0	0	0	0	0	0	2.000.000	2.000.000	1.200.000	1.200.000	1.250.000	647.909
Total pasivo por derivados	**8.824.061**	**7.308.997**	**10.066.602**	**9.515.931**	**9.118.453**	**7.936.093**	**7.294.871**	**6.902.741**	**6.219.985**	**4.763.574**	**1.795.585**	**647.909**
Saldo al inicio del ejercicio de pasivo				10.066.602	9.515.931	9.118.453	7.936.093	7.294.871	6.902.741	6.219.985	4.763.574	1.795.585
(*) Liquidación de intereses del swap 1º que minoran el saldo de "Pasivos por derivados a corto plazo"				0	0	0	0	(1.179.512)	(1.163.281)	(1.205.548)	(1.251.851)	(1.193.675)
Saldo al final después de imputar la liquidación				10.066.602	9.515.931	9.118.453	7.936.093	6.115.359	5.739.460	5.014.437	3.511.723	601.910
Variación en la valoración interanual (Valoración a 31 de diciembre menos saldo)				-	397.478	1.182.360	641.222	(787.382)	(480.521)	250.863	1.716.138	(45.999)
Pérdidas por valoración de derivados del banco A				-	-	-	-	787.382	480.521	-	-	45.999
Beneficios por valoración de derivados del banco A				-	397.478	1.182.360	641.222	-	-	250.863	1.716.138	-
(*) Liquidación de intereses del swap imputados como gasto por intereses de deudas				-	1.901.835	237.125	1.169.894	-	-	-	-	-
Resultado neto total en pérdidas y ganancias (beneficios (+) y pérdidas (-))				-	**(1.504.357)**	**945.235**	**(528.672)**	**(787.382)**	**(480.521)**	**250.863**	**1.716.138**	**(45.999)**

(*) En el periodo fiscalizado, la APLP cambió el criterio de la contabilización de los intereses a pagar de las liquidaciones del swap: hasta 2018 los contabilizó como gasto y desde 2019 los imputó a la cuenta de "Pasivos por derivados a CP", por lo que, una vez realizado este asiento, cotejó el saldo de pasivos por derivados a LP más a CP con la valoración del derivado y la diferencia la imputó con cargo a "Pérdidas por valoración de derivados" o "Beneficios por valoración de derivados", por lo que el cambio de criterio no tuvo incidencia en el resultado del ejercicio.

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización de las memorias y para los ejercicios fiscalizados también con la documentación facilitada conciliada con la contabilidad de la APLP.

ANEXO XIII.E – Liquidaciones realizadas por el banco A desde el inicio del swap 1º hasta el 31 de diciembre de 2023 (no se incluyen los intereses de los préstamos a los que estaba vinculado al haberse amortizado anticipadamente el 23 de septiembre de 2010) e intereses pagados

(en euros)

De	Hasta	Tipo Fijo	Nominal	Euribor 12M	Fecha fijación Euribor 12M	APLP paga	APLP cobra (desde 2016 se trasforma en un pago)	Liquidación resultante	Pagado		Pagado en los ejercicios fiscalizados
17/03/2008	17/03/2009	4,79 %	23.420.000	4,58 %	13/03/2008	(1.137.399)	1.088.246	(49.153)	17/03/2009	(49.153)	-
17/03/2009	17/03/2010	4,79 %	23.420.000	1,92 %	13/03/2009	(1.137.399)	456.622	(680.777)	17/03/2010	(680.777)	-
17/03/2010	17/03/2011	4,79 %	23.420.000	1,22 %	15/03/2010	(1.137.399)	289.455	(847.944)	17/03/2011	(847.944)	-
17/03/2011	17/03/2012	4,79 %	23.420.000	1,91 %	15/03/2011	(1.146.747)	457.981	(688.766)	17/03/2012	(688.766)	-
17/03/2012	17/03/2013	4,79 %	23.420.000	1,51 %	15/03/2012	(1.134.283)	356.388	(777.895)	17/03/2013	(777.895)	-
17/03/2013	17/03/2014	4,79 %	23.420.000	0,5 4 %	15/03/2013	(1.134.283)	128.821	(1.005.462)	17/03/2014	(1.005.462)	-
17/03/2014	17/03/2015	4,79 %	23.420.000	0,57 %	15/03/2014	(1.137.399)	136.061	(1.001.338)			
17/03/2015	17/03/2016	4,79 %	23.420.000	0,214 %	15/03/2015	(1.140.515)	50.954	(1.089.561)	17/03/2017	(3.229.723)	(3.229.723)
17/03/2016	17/03/2017	4,79 %	23.420.000	-0,006 %	15/03/2016	(1.137.399)	(1.425)	(1.138.824)			
17/03/2017	17/03/2018	4,79 %	23.420.000	(*) -0,14 %	15/03/2017	(1.137.399)	(*) (32.495)	(1.169.894)	17/03/2018	(1.169.894)	(1.169.894)
17/03/2018	17/03/2019	4,79 %	23.420.000	-0,191 %	15/03/2018	(1.134.283)	(45.229)	(1.179.512)	17/03/2019	(1.179.512)	(1.179.512)
17/03/2019	17/03/2020	4,79 %	23.420.000	-0,109 %	14/03/2019	(1.137.399)	(25.882)	(1.163.281)	17/03/2020	(1.163.281)	(1.163.281)
17/03/2020	17/03/2021	4,79 %	23.420.000	-0,287 %	13/03/2020	(1.137.399)	(68.149)	(1.205.548)	17/03/2021	(1.205.548)	(1.205.548)
17/03/2021	17/03/2022	4,79 %	23.420.000	-0,482 %	13/03/2021	(1.137.399)	(114.452)	(1.251.851)	17/03/2022	(1.251.851)	(1.251.851)
17/03/2022	17/03/2023	4,79 %	23.420.000	-0,237 %	13/03/2022	(1.137.399)	(56.276)	(1.193.675)	17/03/2023	(1.193.675)	(1.193.675)
Total pagado hasta el 31-12-2023						**(17.064.101)**	**2.620.620**	**(14.443.481)**		**(14.443.481)**	**(10.393.484)**
17/03/2023	17/03/2024	4,79 %	23.420.000	3,662 %	13/03/2023	(1.143.631)	874.317	(269.314)	17/03/2024	(269.314)	-
17/03/2024	17/03/2025	4,79 %	23.420.000	3,709 %	13/03/2024	(1.134.283)	876.405	(257.878)	17-03-2024	(257.878)	-
Total pagado hasta el vencimiento el 17-03-2025						**(19.342.015)**	**4.371.342**	**(14.970.673)**			

En los ejercicios fiscalizados el importe total pagado de la rama a tipo fue de 7.961.793 euros y el cobro total de la rama a tipo variable ascendió a 13.835 euros, este último importe fue un cobro debido a que en marzo de 2017 se pagó las liquidaciones devengadas desde marzo de 2014.

(*) Para esta liquidación hay una diferencia inmaterial, que no se ha podido determinas si se debe a que han facturado un día de más o un tipo de interés equivocado, pues no se dispone de la liquidación. En las dos liquidaciones anteriores y en las de los años siguientes se han verificado los cálculos, observándose que los tipos aplicados se correspondían con el vigente en la fecha de fijación, aunque unos años liquidan un día menos y al siguiente un día más.

Intereses de las liquidaciones contabilizados como gasto (cuenta de “Intereses deudas entidades de crédito LP” (cta. 662301)

Intereses de las liquidaciones contabilizado en la cuenta de “Pasivos por derivados a CP (cta 559800)

Fuente: Datos obtenidos con la documentación facilitada de los que se han verificado los correspondientes a los ejercicios fiscalizados.

ANEXO XIII.F Valoración de los derivados implícitos (incluidos en los préstamos, números 2º a 6º) según las memorias

(Para los ejercicios 2016 a 2023 se ha dispuesto de sus valoraciones, se ha obtenido su variación interanual para cada uno y se ha verificado su contabilización, con el detalle que se indica en este Anexo).

En este cuadro se detalla la incidencia en los resultados de cada ejercicio de los derivados implícitos, distinguiéndose los suscritos con el banco A y con el banco B. Debe tenerse que la APLP registra en las cuentas de gastos e ingresos estos importes totalizados para cada banco y, en el caso de los del banco A, se netean con el derivado explícito 1º, por lo que los beneficios producidos en la valoración de los derivados implícitos de los préstamos contratados con el banco A se compensan con las pérdidas de valoración generadas por el derivado explícito 1º suscrito con ese banco A, de manera que en las cuentas de la APLP figuran contabilizados varios años como una pérdida neta total.

(en euros)

Derivado	Inicio	Vencimiento	Nocional	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
2º	22/12/2006	22/12/2026	11.000.000	(1.726.480)	(1.377.890)	(1.754.881)	(1.448.771)	(1.353.309)	(1.055.259)	(877.168)	(747.318)	(603.443)	(391.614)	(52.146)	(36.349)
3º	28/06/2007	28/06/2027	7.500.000	(1.555.985)	(1.244.038)	(1.526.333)	(1.270.307)	(1.179.698)	(933.717)	(781.617)	(671.638)	(550.951)	(369.502)	(74.152)	(55.424)
4º	30/06/2006	31/03/2026	27.000.000	(3.938.070)	(3.081.566)	(3.725.656)	(3.101.457)	(2.840.687)	(2.033.215)	(1.773.897)	(1.454.033)	(1.093.189)	(674.733)	(77.321)	(37.282)
5º	22/12/2006	30/12/2026	6.000.000	(1.011.879)	(763.366)	(1.983.215)	(1.286.702)	(746.882)	(541.790)	(473.402)	(413.168)	(323.557)	(209.355)	(26.848)	(19.774)
6º	28/06/2007	28/06/2027	7.500.000	(1.641.097)	(1.261.656)	(1.563.000)	(802.272)	(1.191.694)	(884.920)	(775.576)	(681.282)	(542.789)	(363.434) (*)	(73.425)	(55.903)
Total			**59.000.000**	**-9.873.511**	**(7.728.516)**	**(10.553.085)**	**(7.909.509)**	**(7.312.270)**	**(5.448.901)**	**(4.681.660)**	**(3.967.439)**	**(3.113.929)**	**(2.008.638)**	**(303.892)**	**(204.732)**
Importe contabilizado como pasivo por derivados a largo plazo				**9.873.511**	**7.728.516**	**10.553.085**	**7.909.509**	**7.312.270**	**5.448.901**	**4.681.660**	**3.967.439**	**3.113.929**	**2.007.638**	**303.892**	**204.732**
Importe contabilizado como pasivo por derivados a corto plazo				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación en la valoración interanual				**(4.256.677)**	**2.144.995**	**(2.824.569)**	**2.643.576**	**597.239**	**1.863.369**	**767.241**	**714.221**	**853.510**	**1.106.291**	**(*)1.703.746**	**99.160**
Pérdidas por valoración de derivados						0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios por valoración de derivados						-	-	597.239	1.863.369	767.241	714.221	853.510	1.106.291	1.704.746	99.160
Beneficios por valoración de derivados implícitos de los préstamos del banco A						-	-	-	-	-	*239.829*	*264.562*	*393.278*	*634.818*	*34.525*
Beneficios por valoración de derivados implícitos de los préstamos del banco B						-	-	-	-	-	*474.392*	*588.948*	*713.013*	*1.069.928*	*64.635*
Resultado neto total en pérdidas y ganancias (beneficios (+) y pérdidas (-))						-	-	**597.239**	**1.863.369**	**767.241**	**714.221**	**853.510**	**1.106.291**	**(*)1.704.746**	**99.160**

(*) Por error se contabilizó 362.434 lo que explica la diferencia de 1.000 euros entre las valoraciones y el saldo contable de pasivos por derivados a largo plazo, así como la diferencia en los resultados de 2022.

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización de las memorias y para los ejercicios fiscalizados también con la documentación facilitada por la APLP conciliada con su contabilidad.

ANEXO XIII.G - Intereses devengados de los préstamos con derivados implícitos (cuenta 662301)

(en euros)

Referencia del préstamo	Tipo de interés aplicado en el periodo fiscalizado	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	**Total**
2º	3,81 %	294.037	272.629	244.300	215.972	188.188	159.316	130.988	102.660	**1.608.090**
3º	4,43 %	245.004	224.268	202.119	132.900	157.819	135.669	113.519	91.369	**1.302.667**
4º	3,80 %	684.596	613.490	545.965	476.615	408.452	337.915	268.565	199.215	**3.534.813**
5º	3,81 %	164.602	148.685	133.234	117.782	102.627	86.879	71.427	55.837	**881.073**
6º	4,43 %	248.380	225.398	204.903	182.445	160.449	137.530	115.072	92.615	**1.366.792**
Total		**1.636.619**	**1.484.470**	**1.330.521**	**1.125.714**	**1.017.535**	**857.309**	**699.571**	**541.696**	**8.693.435**

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización de la contabilidad de la APLP cotejados con las liquidaciones realizadas por los bancos.

ANEXO XIII.H

NRV 9.ª 5.1.2 del PGC "*Otros contratos híbridos. Se incluyen en esta categoría de aquellos instrumentos híbridos que contienen uno o más derivados implícitos y un contrato principal que no es un activo financiero.*

La empresa deberá contabilizar por separado el derivado implícito y el contrato principal si, y solo si:

a) Las características y los riesgos económicos del derivado implícito no están relacionados estrechamente con los del contrato principal.

b) Un instrumento financiero distinto con las mismas condiciones que las del derivado implícito cumpliría la definición de instrumento derivado; y

c) El contrato híbrido no se valora en su integridad a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (es decir, por ejemplo, un derivado que se encuentre implícito en un pasivo financiero valorado al valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, no se sepa

ANEXO XIII.I - Valoraciones del derivado explícito 1º y de los derivados implícitos 2º a 6º (incluidos en los préstamos) según las memorias.

(Para los ejercicios 2016 a 2023 se ha dispuesto de sus valoraciones y se ha verificado su contabilización, con el detalle que se indica en este Anexo)

En este cuadro se detalla la contabilización de todos los derivados en las cuentas contables. A este respecto, debe tenerse en cuenta que al contabilizar la APLP los derivados agrupados para cada uno de los dos bancos (A y B), se da la circunstancia que en el caso del derivado explícito 1º y los derivados implícitos 2º y 3º figuran neteados, lo que ha dificultado las verificaciones, si bien la contabilización ha sido correcta conforme a las valoraciones de los derivados, en los dos cuadros siguientes se presentan la incidencia de las dos modalidades de derivados sin netear, distinguiéndose para los derivados implícitos su incidencia para los dos bancos.

(en euros)

Ref. TCu	Nocional	Valoraciones													
		31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	30/12/2018	30/12/2019	30/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
1º bis	Cancelado	(174.083)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1º	23.420.000	(5.033.595)	(7.047.789)	(8.824.061)	(7.308.997)	(10.066.602)	(9.515.931)	(9.118.453)	(7.936.093)	(7.294.871)	(6.902.741)	(6.219.985)	(4.763.574)	(1.795.585)	(647.909)
2º	11.000.000	-	-	(1.726.480)	(1.377.890)	(1.754.881)	(1.448.771)	(1.353.309)	(1.055.259)	(877.168)	(747.318)	(603.443)	(391.614)	(52.160)	(36.365)
3º	7.500.000	-	-	(1.555.985)	(1.244.038)	(1.526.333)	(1.270.307)	(1.179.698)	(933.717)	(781.617)	(671.638)	(550.951)	(369.502)	(74.152)	(55.424)
4º	27.000.000	(2.248.286)	(3.381.358)	(3.938.070)	(3.081.566)	(3.725.656)	(3.101.457)	(2.840.687)	(2.033.215)	(1.773.897)	(1.454.033)	(1.093.189)	(674.733)	(77.321)	(37.282)
5º	6.000.000	(586.305)	(829.375)	(1.011.879)	(763.366)	(1.983.215)	(1.286.702)	(746.882)	(541.790)	(473.402)	(413.168)	(323.557)	(209.355)	(26.848)	(19.774)
6º	7.500.000	(1.061.392)	(1.406.101)	(1.641.097)	(1.261.656)	(1.563.000)	(802.272)	(1.191.694)	(884.920)	(775.576)	(681.282)	(542.789)	(363.434)	(73.425)	(55.903)
Total	**82.420.000**	**(9.103.661)**	**(12.664.623)**	**(18.697.572)**	**(15.037.513)**	**(20.619.687)**	**(17.425.440)**	**(16.430.723)**	**(13.384.994)**	**(11.976.531)**	**(10.870.180)**	**(9.333.914)**	**(6.772.212)**	**(2.099.477)**	**(2.099.477)**
Importe contabilizado como pasivo por derivados a LP		9.103.661	12.664.623	18.697.572	15.037.513	20.619.687	17.425.440	16.430.723	13.384.994	9.976.531	8.870.180	8.133.914	5.571.212	849.477	202.732
Importe contabilizado como pasivo por derivados a CP		0	0	0	00	0	0	0	0	2.000.000	2.000.000	1.200.000	1.200.000	1.250.000	647.909
Pérdidas por valoración de derivados (cuenta 6630)					-	-	-	-	-	-	547.523	215.963	-	-	11.474
Beneficios por valoración de derivados (cuenta 7633)							-	994.717	3.045.729	1.408.462	474.392	588.948	1.357.154	3.419.885	66.635
Liquidación de intereses del swap imputados como gasto por intereses de deudas **(*)**							-	1.901.835	237.125	1.169.894	-	-	-	-	-
Resultado neto total en pérdidas y ganancias (beneficios (+) y pérdidas (-))							**-**	**(907.118)**	**2.808.604**	**238.568**	**(73.131)**	**372.985**	**1.357.154**	**3.419.885**	**55.161**

(*) En el periodo fiscalizado, la APLP cambió el criterio de la contabilización de los intereses a pagar de las liquidaciones del swap: hasta 2018 los contabilizó como gasto y desde 2019 los imputó a la cuenta de "Pasivos por derivados a CP", por lo que, una vez realizado este asiento, cotejó el saldo de pasivos por derivados a LP más a CP con la valoración del derivado y la diferencia la imputó con cargo a "Pérdidas por valoración de derivados" o "Beneficios por valoración de derivados", por lo que el cambio de criterio no tuvo incidencia en el resultado del ejercicio.

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización de las memorias y para los ejercicios fiscalizados también con la documentación facilitada conciliada con la contabilidad de la APLP.

ANEXO XIII.J - Importes registrados en las distintas partidas contables del swap 1º y de los derivados implícitos 2º a 6º de los préstamos e incidencia en resultados

(en euros)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Importe contabilizado como pasivo por derivados a LP swap 1º	9.118.453	7.936.093	5.294.871	4.902.741	5.019.985	3.563.574	545.585	0
Importe contabilizado como pasivo por derivados a CP swap 1º	0	0	2.000.000	2.000.000	1.200.000	1.200.000	1.250.000	647.909
Total pasivo por derivado explícito (swap 1º)	**9.118.453**	**7.936.093**	**7.294.871**	**6.902.741**	**6.219.985**	**4.763.574**	**1.795.585**	**647.909**
Pérdidas generadas por la variación del valor razonable del swap 1º (*)	0	0	0	787.382	480.521	0	0	45.999
Beneficios por variación del valor razonable del swap 1º (*)	397.478	1.182.360	641.222	0	0	250.863	1.716.138	0
Gastos de los interese del swap 1º (**)	(**) 1.901.835	(**) 237.125	1.169.894	0	0	0	0	0
Importe contabilizado como pasivo por deriv. a LP (deriv. implícitos 2º a 6º)	7.312.270	5.448.901	4.681.660	3.967.439	3.113.929	2.007.638	303.892	204.732
Importe contabilizado como pasivo por deriv. a CP (deriv. implícitos 2º a 6º)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total pasivo por derivados (derivados implícitos 2º a 6º) (***)	**7.312.270**	**5.448.901**	**4.681.660**	**3.967.439**	**3.113.929**	**2.007.638**	**303.892**	**204.732**
Pérdid. por variac. del valor razonable de los swaps 2º a 6º (deriv. implíc) (*)	0	0	0	0	0	0	0	0
Benef. por variación del valor razonable) del swap 2º a 6º (deriv. implíc) (*)	597.239	1.863.369	767.241	714.221	853.510	1.106.291	1.704.746	99.160
Total pasivo por derivados	**16.430.723**	**13.384.994**	**11.976.531**	**10.870.180**	**9.333.914**	**6.771.212**	**2.099.477**	**852.641**
Total ingresos en la cuenta de PyG (*)	994.717	3.045.729	1.408.463	714.221	853.510	1.357.154	3.420.884	99.160
Total gastos en la cuenta de PyG (*)	1.901.835	237.125	1.169.894	787.382	480.521	0	0	45.999
Incidencia neta en resultados	(907.118)	2.808.604	238.569	(73.161)	372.989	1.357.154	(****) 3.420.884	53.161
Importes contabilizados por la APLP en cada una de las cuentas de pérdidas y ganancias en los ejercicios fiscalizados (*)								
Intereses de entidades de crédito, por liquidaciones swap 1º (cuenta 6623)	(**) 1.901.835	(**) 237.125	1.169.894	0	0	0	0	
Pérdidas en valoración de derivados (saldo cuenta 6630)	0	0	0	547.553	215.963	0	0	11.474
Beneficio valoración de derivados (saldo cuenta7633)	994.717	3.045.729	1.408.462	474.392	588.948	1.357.154	3.419.884	66.635
Incidencia neta en resultados	(907.118)	2.808.604	238.568	(73.161)	372.985	1.357.154	(****) 3.419.884	55.161

(*) En las primeras filas se obtiene la incidencia en los resultados (distinguiendo los gasto de los ingresos) en cada ejercicio del derivado explícito (swap), de los derivados implícitos y de su incidencia conjunta en los resultados, ya que debe tenerse que la APLP registra en las cuentas de gastos e ingresos estos importes totalizados para cada banco y en el caso de los del banco A se netean los dos derivados implícitos (número 2 y 3) con el derivado explícito (número 1), de manera que los beneficios producidos en la valoración de los derivados implícitos se compensan con las pérdidas de valoración generadas por el derivado explícito 1º. En las últimas filas se incluyen los importes contabilizados por la APLP en cada una de las cuentas de gasto y su incidencia en resultados.

(**) En 2016 a 2018 se incluyó como gasto el importe de las liquidaciones, en los siguientes ejercicios las liquidaciones se contabilizaron con cargo a la partida de pasivo por derivados financieros y en 2016 y 2017 el importe contabilizado no coincide con el de las liquidaciones, ya que en estos años el importe de las liquidaciones no se pagó y se constituyó una provisión por estos importes, que se aplicó en 2017 al pagarse las liquidaciones de 2015, 2016 y 2017.

(***) Estos cinco derivados se corresponden con la valoración del derivado implícitos incluidos en sus correspondientes préstamos con derivados implícitos.

(****) Esta diferencia se debe a un error de 1.000 euros producido en la contabilización como pasivo por derivados de un derivado implícito que se traduce en una diferencia en los resultados del ejercicio.

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización a partir de la documentación facilitada por la APLP.

SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL AGUAS DE LAS CUENCAS DE ESPAÑA, S. A.

ANEXO XIV.A Préstamos para los que se suscribió cobertura contable a través de un derivado (swaps de tipo de interés)

(en euros)

Rf. TC	Entid. financ.	Suscripc / Novación	1.ª amortizac.	Último vencimient.	Tipo Interés / vencimiento	Tipo de interés aplicable	*Floor*	Importe del préstamo	Importe pendiente amortizar cuando se inicia el derivado	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el derivado	Deuda 01/01/2016	Deuda 31/12/2016	Deuda 31-12-2018	Deuda 31-12-2020	Deuda 31/12/2021	Deuda 31/12/2022	Deuda 31/12/2023
											Deuda cubierta	Deuda cubierta	Deuda cubierta	Deuda cubierta	Deuda cubierta	Deuda cubierta	Deuda cubierta
1º	Bc. B	12/12/2001	10/09/2004	10/09/2029	Variable semestral	Euribor 6M + 0,24 %	0 % **(1)**	12.801.558 máximo concedido **(2)**	7.364.028	0	4.582.062	4.254.772	3.600.191	2.945.610	2.618.320	2.291.030	1.963.740
Ab. Lleida											4.582.061	4.254.771	3.600.190	2.945.610	2.618.320	2.291.030	1.963.740
2º	Bc. F	09/12/2009 08/04/2022 (3)	09/12/2013	09/06/2037	Variable semestral	Euribor 6M + 2,75 % y Euribor 6M + 3,5 % **(3)** Euribor 6M + 2,25 %	-	45.000.000	8.676.594 (4)	0	40.408.163	38.571.429	34.897.959	31.224.490	29.387.755	27.551.020 (5)	25.714.286 (5)
S. Salvador											27.694.136	26.435.312	23.917.663	21.400.014	20.141.190	18.882.366 (5)	1.623.541 (5)
3º	Pres. Sind. **(5)**	22/12/2010	22/12/2011	22/12/2033	Variable semestral	Euribor 1M +2,40 % **(6)**	-	260.000.000 máximo concedido **(7)**	54.936.408	Por determinar, en torno a 49.000.000 **(7)**	122.545.841	116.250.711	103.603.630	90.786.822	84.310.944	77.771.759	71.153.778
C. Segarra											107.526.357	98.217.306	79.111.375	59.259.752	49.013.069	38.516.437	27.776.648
Total deuda para la que se suscribió cobertura al 100 % o en un porcentaje inferior								**317.801.558**	**70.977.030**	**-**	**167.536.066**	**159.076.912**	**142.101.780**	**124.956.922**	**116.317.019**	**107.613.809**	**98.831.804**
Total deuda cubierta con derivados								**-**	**-**	**-**	**139.802.554**	**128.907.389**	**106.629.228**	**83.605.376**	**71.772.579**	**21.173.396**	**3.587.281**
Total deuda suscrita a 31 de diciembre 2016 (importe máximo concedido)								1.040.192.732			-	-	-	--	-	-	-
Total deuda financiera (importe pendiente de amortizar al cierre de cada ejercicio)											570.372.830	558.554.585	498.351.892	432.756.333	401.697.762	380.411.998	353.412.998
Porcentaje que del total de deuda financiera pendiente de amortizar se financia a tipo fijo											2,20 %	2,09 %	2,00 %	1,93 %	0,36 %	3,70 %	4,58 %
Porcentaje de deuda para las que se suscribió derivados											24,51 %	23,08 %	21,40 %	19,32 %	17,87 %	5,57 %	1,02 %

(1) Al préstamo se le aplicó de hecho una cláusula suelo (*floor*) del 0 % en los periodos de liquidación de intereses en los que el Euribor 6M registró en valor absoluto un valor superior al del margen del 0,24 %

(2) Importe máximo concedido 12.801.558 euros, importe máximo dispuesto 8.495.898 euros.

(3) El margen era del 2 % durante el periodo de disposición; 2,75 % desde el final del periodo de disposición y 8 años desde la suscripción (9 de diciembre de 2017); del 3,5 % desde esa última fecha hasta el 9 de diciembre de 2022 y en esta fecha volvía a aumentar). El 8 de abril de 2022 se suscribió una novación modificativa del contrato del préstamo con la entidad de crédito con la que se fusionó el banco F, que supuso una minoración del margen aplicado al Euribor 6M del 3 % al 2,25 %, el pago de una comisión de estructuración de 293.877 euros y se mantienen los plazos de amortización y las garantías otorgadas en el contrato inicial. En la novación se indica que se ratifica la efectividad de todas las cláusulas del contrato de cobertura.

(4) El préstamo se va desembolsando paulatinamente hasta alcanzar los 45.000.000 euros el 9 de marzo de 2013. A partir del 9 de diciembre de 2013 empieza la amortización. El derivado inicia su vigencia junto con el préstamo, pero el porcentaje de cobertura no es del 100 %, sino que durante el periodo de amortización es del 68,54 %.

(5) Préstamo sindicado al 33,3 % por, el banco B,-el banco D y el ICO (este último se adhirió al préstamo después de su aprobación por el Consejo de administración), cubierto con el derivado en un porcentaje decreciente.

(6) Euribor 1M + margen 1,75 % años 1 a 2 (2011 y 2012); del 2 % en el año 3 (2013); del 2,10 % años 4 y 5 (2014 y 2015); del 2,40 % años 6 a 18 (2016 a 2028); y de 2,60 % años 19 y sucesivos (2029 a 2033). Periodo de intereses = 1 mes

(7) El préstamo inicialmente tenía un importe de 260.000.000 euros, pero el 22 de marzo de 2011 se redujo a 254.000.000 euros, su desembolso se produjo paulatinamente, hasta alcanzar 129.211.391 euros el 31 de diciembre de 2014.El derivado inicia su vigencia junto con el préstamo. Este préstamo se amortiza con cuotas crecientes.

Fuente: Datos obtenidos en la fiscalización de la documentación facilitada y de las memorias.

ANEXO XIV.B Intereses pagados en las liquidaciones de los swaps e intereses pagados de los préstamos a los que estaban vinculados los swaps, durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2023

(en euros)

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES
Ent. Fin.	Ref. TCu		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)	
Bc. B	1º	1º	(170.146)	(167.876)	(2.270)	(11.532)	(163.274)	(153.955)	(9.319)	(3.167)	(152.522)	(141.926)	(10.596)	0
Bc. F	2º	2º	(1.128.117)	(1.101.878)	(26.239)	(1.081.871)	(1.117.334)	(1.053.986)	(63.348)	(973.811)	(1.062.965)	(995.089)	(67.876)	(1.190.870)
Bc. B	3ºa	3º	*(3.077.930)*	*(2.907.871)*	*(170.059)*	*(2.539.355)*	*(2.864.662)*	*(2.648.866)*	*(215.796)*	*(2.420.052)*	*(2.602.791)*	*(2.406.761)*	*(196.030)*	*(2.303.280)*
Bc. D	3ºb		*(1.538.965)*	*(1.453.936)*	*(85.029)*		*(1.432.331)*	*(1.324.433)*	*(107.898)*		*(1.301.395)*	*(1.203.380)*	*(98.015)*	
Total	3ºa + 3ºb	3º	(4.616.895)	(4.361.807)	(255.088)	(2.539.355)	(4.296.993)	(3.973.299)	(323.694)	(2.420.052)	(3.904.186)	(3.610.141)	(294.045)	(2.303.280)
Total			**(5.915.158)**	**(5.631.561)**	**(283.597)**	**(3.632.758)**	**(5.577.601)**	**(5.181.240)**	**(396.361)**	**(3.397.030)**	**(5.119.673)**	**(4.747.156)**	**(372.517)**	**(3.494.150)**
Porcentaje que de las liquidaciones corresponden a cada rama			100 %	95 %	5 %	-	100 %	93 %	7 %	-	100 %	93 %	7 %	-

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar desde que el Euribor registró valores negativos (2016 hasta las últimas liquidaciones de 2022, excluidas), posteriormente se volvieron a cobrar intereses de esta rama.

Fuente: liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización

ANEXO XIV – 3/10

Referencias de derivados y préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses y pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES
Ent. fin.	Ref. TCu		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)	
Bc. B	1º	1º	(139.127)	(130.196)	(8.931)	(878)	(132.184)	(118.399)	(13.785)	0	(120.076)	(105.955)	(14.121)	0
Bc. F	2º	2º	(1.004.943)	(944.704)	(60.239)	(1.136.709)	(959.884)	(899.234)	(60.650)	(1.074.247)	(955.885)	(846.220)	(109.665)	(934.180)
Bc. B	3ºa	3º	*(2.308.118)*	*(2.127.744)*	*(180.374)*	*(2.125.662)*	*(2.065.682)*	*(1.868.564)*	*(197.118)*	*(1.904.008)*	*(1.815.108)*	*(1.598.203)*	*(216.905)*	*(1.718.781)*
Bc. D	3ºb		*(1.154.059)*	*(1.063.872)*	*(90.187)*		*(1.032.841)*	*(934.282)*	*(98.559)*		*(907.554)*	*(799.101)*	*(108.453)*	
Total	3ºa + 3ºb	3º	(3.462.177)	(3.191.616)	(270.561)	(2.125.662)	(3.098.523)	(2.802.846)	(295.677)	(1.904.008)	(2.722.662)	(2.397.304)	(325.358)	(1.718.781)
Total			**(4.606.247)**	**(4.266.516)**	**(339.731)**	**(3.263.249)**	**(4.190.591)**	**(3.820.479)**	**(370.112)**	**(2.978.255)**	**(3.798.623)**	**(3.349.479)**	**(449.144)**	**(2.652.961)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones corresponden a cada rama			100 %	93 %	7 %		100 %	91 %	9 %		100 %	88 %	12 %	

Referencias de *derivados* y préstamos			2022				2023				Total				
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAES	Intereses pagados de ambas operaciones en su conjunto (swap más préstamo)
Ent. fin.	Ref. TCu		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable)		Liquidación neta pagada	A pagar por ACUAES (rama fija)	A cobrar por ACUAES (rama variable) (*)		
Bc. B	1º	1º	(106.765)	(94.341)	(12.424)	0	28.330	(81.482)	53.152	(59.781)	(1.012.424)	(994.130)	(18.294)	(75.358)	**(1.087.782)**
Bc. F	2º	2º	(847.603)	(795.697)	(51.906)	(664.101)	(165.918)	(749.188)	583.270	(1.462.687)	(7.242.649)	(7.385.996)	143.347	(8.518.476)	**(15.761.125)**
Bc. B ~~BBVA~~	3ºa	3º	*(1.334.562)*	*(1.321.855)*	*(12.707)*	*(1.991.143)*	*(224.717)*	*(1.038.949)*	*814.232*	*(4.352.706)*	*(16.293.570)*	*(15.918.813)*	*(374.757)*	*(19.354.987)*	***(43.795.341)***
Bc. D	3ºb		*(667.281)*	*(660.928)*	*(6.353)*		*(112.358)*	*(519.474)*	*407.116*		*(8.146.784)*	*(7.959.406)*	*(187.378)*		
Total	3ºa + 3ºb	3º				(1.991.143)				(4.352.706)	(24.440.354)	(23.878.219)	(562.135)	(19.354.987)	**(43.795.341)**
Total			**(2.956.211)**	**(2.872.821)**	**(83.390)**	**(2.655.244)**	**(531.323)**	**(2.389.093)**	**1.857.770**	**(5.875.174)**	**(32.695.427)**	**(32.258.345)**	**(437.082)**	**(27.948.821)**	**(60.644.248)**
Porcentaje que del total de las liquidaciones corresponden a cada rama			100 %	97 %	3 %		100 %	469 %	(369 %)		**100 %**	**99 %**	**1 %**		

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar desde que el Euribor registró valores negativos (2016 hasta las últimas liquidaciones de 2022, excluidas), posteriormente se volvieron a cobrar intereses de esta rama.

En 2024 el importe total pagado neto de los swaps ha sido de 82.162 euros, se han pagado intereses de la rama a tipo fijo por un importe total de 1.892.257 euros y se han cobrado intereses de la rama a tipo variable por un importe total de 1.810.095 euros.

Fuente: liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XIV.C Análisis de los swaps suscritos por ACUAES

(en euros)

Ref. TCu	Ent. Fin.	Producto	Fecha contratac.	Fecha inicio	Fecha vencim.	Nominal inicio	Nominal vencim.	Tipo variable a cobrar ACUAES	Tipo fijo a pagar ACUAES	Nocional a 01-01-2016	Nocional a 31-12-2016	Nocional a 31-12-2018	Nocional a 31-12-2020	Nocional a 31-12-2021	Nocional a 31-12-2022	Nocional a 31-12-2023
1ª	Bc. B	Swap bonificada con venta de *cap* con barrera activante	19-12-2006	10-03-2007	10-09-2029	7.364.028	0	Euribor 6M	Tipo 3,65 % Con barrera activante de 4,75 % semestral (*)	4.582.061	4.254.771	3.600.190	2.945.610	2.618.320	2.291.029	1.963.739
2ª b	Bc. F	IRS	29-03-2010	25-04-2010	09-12-2037	8.676.594 / 30.841.197 (**)	0	Euribor 6M (***)	Tipo 3,9585 % semestral	27.694.136	26.435.312	23.917.663	21.400.014	20.141.190	18.882.366	17.623.541
3º a	Bc. B	IRS	04-02-2011	22-12-2010	22-12-2026	35.197.895 / 77.803.593 (****)	**0**	Euribor 3M	Tipo 3,99 % trimestral	71.684.238	65.478.204	52.740.917	39.506.501	32.675.379	25.675.379	18.517.765
3º b	Bc. D	IRS	04-02-2011	22-12-2010	22-12-2026	17.598.948 / 38.901.797 (*****)	0	Euribor 3M	Tipo fijo del 3,99 % trimestral	35.842.119	32.739.102	26.370.458	19.753.251	16.337.690	12.841.058	9.258.883
Total IRS 3º										107.526.357	98.217.306	79.111.375	59.259.752	49.013.069	38.516.437	27.776.648
Total										**139.802.554**	**128.907.389**	**106.629.228**	**83.605.376**	**71.772.579**	**59.689.832**	**47.363.928**

(*) En el supuesto de que el Euribor 6M supere la barrera activante del 4,75 % ACUAES deja de pagar el tipo fijo del 4,75 % y pasa a pagar el Euribor 6M, se iguala el importe a cobrar y a pagar lo que implica un cese de la cobertura.

(**) El nocional es creciente entre el 26-04-2010 y el 09-12-2013 pasa de 8.676.594 euros a 30.841.197 euros, desde esta última fecha disminuye paulatinamente.

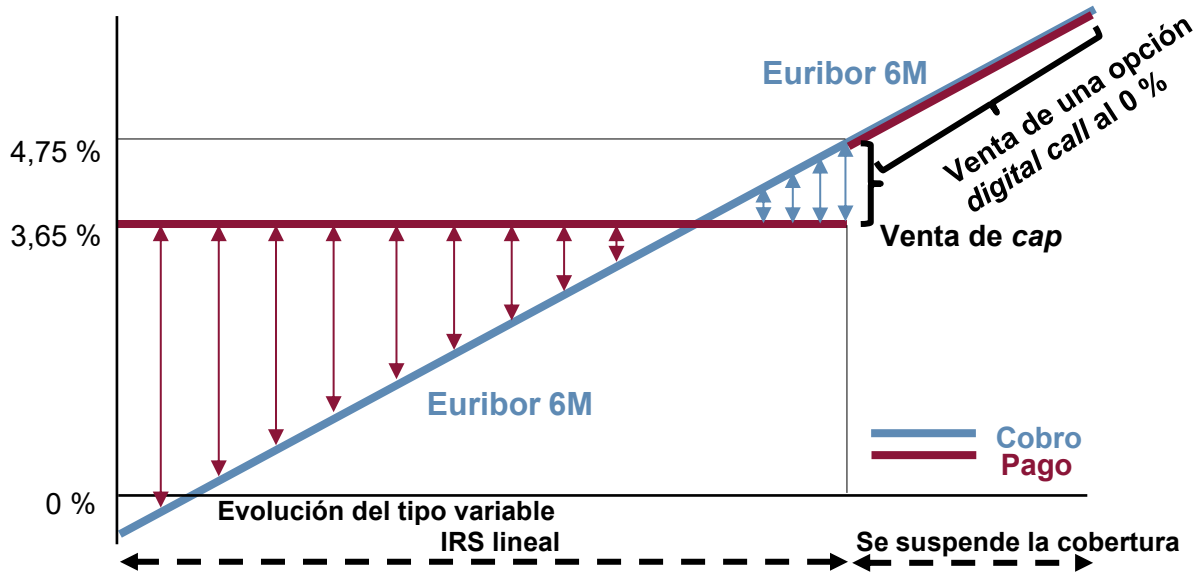
(***) Euribor 1M entre el 26-04-2010 al 25-02-2013; Euribor 2M entre el 25-02-2013 al 11-03-2013; Euribor 9M entre el 11-03-13 al 09-12-2013 y del Euribor 6M entre el 09-12-2013 al 09-12-2037.

(****) El nocional es creciente entre el 22-12-2010 y el 22-12-2015 pasa de 35.197.895 euros a 77.803.593 euros, desde esta última fecha disminuye paulatinamente.

(*****) El nocional es creciente entre el 22-12-2010 y el 22-12-2015 pasa de 17.598.948 euros a 38.901.797 euros, desde esta última fecha disminuye paulatinamente.

Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los swaps y de la documentación de las cancelaciones.

ANEXO XIV. D Estructura Swap bonificada con venta de *cap* con barrera activante número 1º



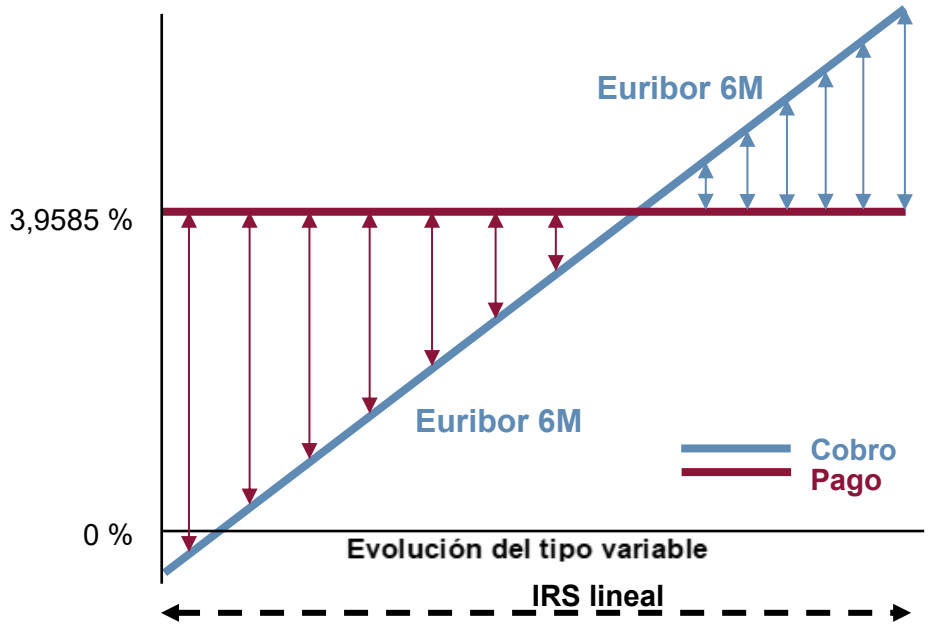
ANEXO XIV.E Intereses devengados por los derivados y los préstamos

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	Total
Inter. swap 1º	*170.021*	*159.414*	*148.911*	*137.584*	*128.366*	*116.029*	*89.468*	*36.041*	*985.834*
Inter. préstamo 1º	*6.543*	*3.167*	*0*	*0*	*0*	*0*	*9.554*	*71.198*	*90.462*
Total operac. 1ª	176.564	162.581	148.911	137.584	128.366	116.029	99.022	107.239	1.076.296
Inter. IRS 2º	*1.127.798*	*981.259*	*1.059.510*	*1.003.046*	*961.598*	*952.753*	*825.476*	*165.918*	*7.077.358*
Inter. préstamo 2º	*1.074.678*	*1.112.874*	*1.187.991*	*1.131.324*	*1.067.309*	*930.370*	*(1) 755.355*	*1.446.157*	*8.706.058*
Total operac. 2ª	2.202.476	2.094.133	2.247.501	2.134.370	2.028.907	1.883.123	1.580.831	1.612.075	15.783.416
Inter. IRS 3ºa	*3.074.516*	*2.858.112*	*2.538.903*	*2.308.118*	*2.110.393*	*1.761.903*	*1.332.847*	*214.198*	*16.198.990*
Inter. IRS 3ºb	*1.537.258*	*1.429.056*	*1.269.451*	*1.154.059*	*1.055.197*	*880.910*	*665.741*	*106.758*	*8.098.430*
Inter. préstamo 3º	*2.524.757*	*2.416.067*	*2.247.571*	*2.125.662*	*1.946.337*	*1.797.868*	*1.934.759*	*4.353.926*	*19.346.947*
Comisión agencia prest. 3º	*15.914*	*16.184*	*15.000*	*17.822*	*16.444*	*17.332*	*18.597*	*19.192*	*136.485*
Total operac. 3ª	7.152.445	6.719.419	6.070.925	5.605.661	5.128.371	4.458.013	3.951.944	4.694.074	43.780.852
Total Intereses derivados	**5.909.593**	**5.427.841**	**5.016.775**	**4.602.807**	**4.255.554**	**3.711.595**	**2.913.532**	**522.915**	**32.360.612**
Total Intereses Préstamo	**3.621.892**	**3.548.292**	**3.450.562**	**3.274.808**	**3.030.090**	**2.745.570**	**2.718.265**	**5.890.473**	**28.279.952**
Total operaciones	**9.531.485**	**8.976.133**	**8.467.337**	**7.877.615**	**7.285.644**	**6.457.165**	**5.631.797**	**6.413.388**	**60.640.564**

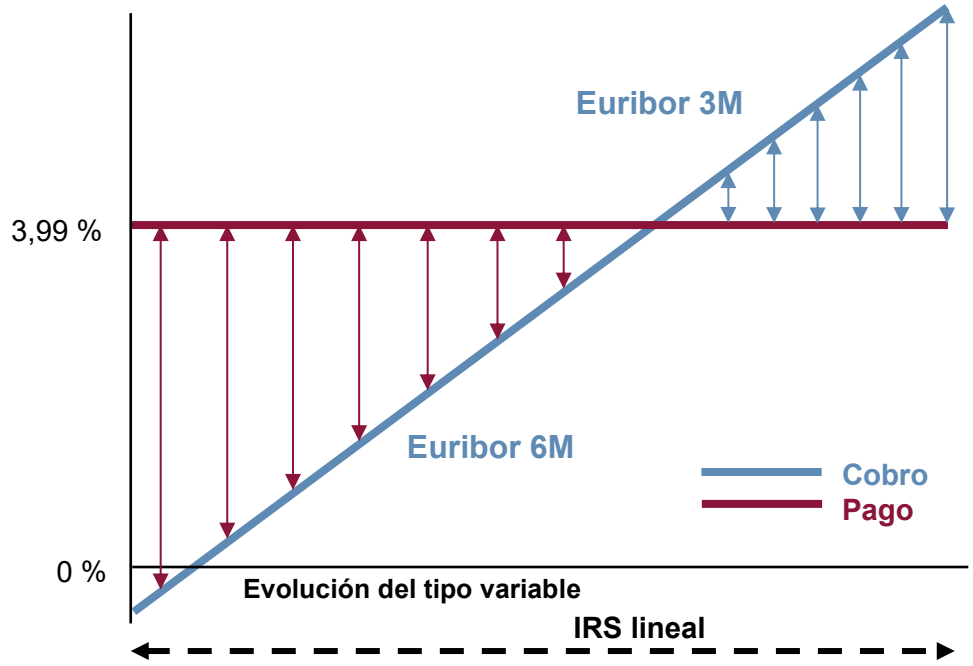
(1) En este ejercicio además se devengaron 313.897 euros de gastos por la novación del préstamo

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de las distintas cuentas contables en las que para cada IRS y préstamo se han contabilizado en cada ejercicio fiscalizado (las cuales se han ido modificándose en el periodo fiscalizado), conciliándose los distintos apuntes con las correspondientes cuentas de intereses pendientes de pago y con las liquidaciones practicadas por los bancos para los IRS y los préstamos.

ANEXO XIV. F Estructura del derivado número 2º



ANEXO XIV. G Estructura de los derivados números 3ºa y 3ºb



ANEXO XIV. H Valoración retrospectiva y prospectiva de los derivados realizada por la consultora externa

La consultora externa, en la valoración retrospectiva analiza los valores históricos de los instrumentos de cobertura y su derivado perfecto de cobertura en base a la información de mercado existente en cada momento. En la valoración prospectiva analiza los valores de los instrumentos de cobertura y los de su derivado perfecto de cobertura ante diferentes escenarios simulados de mercado (movimientos de tipos de interés), utilizando para obtener el valor de los flujos la tasa de descuento de las curvas swap del EUR. De esta forma obtuvo para estos cinco años los datos que se recogen en la tabla siguiente.

		2019		2020		2021		2022		2023	
		Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva	Valoración retrospectiva	Valoración prospectiva
Swap bonific. 1º	Coeficiente de correlación	(97,4882 %)	(99,8882 %)	(97,2677 %)	(100,0000 %)	(95,7765 %)	(100,0000 %)	(94,3568 %)	(99,2354 %)	(87,3260 %)	(99,9752 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,6163)	(1,0089)	(0,6214)	(0,9887)	(0,6344)	(0,9863)	(0,6788)	(0,9702)	(0,6036)	(0,9934)
	N.º observaciones	655	100	655	100	707	100	759	100	811	100
IRS 2º	Coeficiente de correlación	(99,9107 %)	(99,9998 %)	(99,8923 %)	(99,9989 %)	(99,8287 %)	(99,8677 %)	(99,9770 %)	(99,9976 %)	(99,9773 %)	(99,9825 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9771)	(1,0084)	(0,9741)	(1,0068)	(0,9735)	(1,0062)	(1,0164)	(1,0056)	(1,0161)	(1,0070)
	N.º observaciones	513	100	513	100	565	100	617	100	669	100
IRS 3ºa	Coeficiente de correlación	(98,4110 %)	(99,7295 %)	(98,4188 %)	(99,8669 %)	(98,4971 %)	(98,4578 %)	(99,8012 %)	(99,0186 %)	(99,8008 %)	(92,9147 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9886)	(1,0398)	(1,0086)	(1,0099)	(1,0516)	(1,0145)	(1,0361)	(1,0197)	(1,0361)	(0,9953)
	N.º observaciones	468	100	468	100	520	100	572	100	624	100
IRS 3ºb	Coeficiente de correlación	(98,4110 %)	(98,9210 %)	(98,4188 %)	(99,8669 %)	(98,4971 %)	(98,4578 %)	(99,8012 %)	(99,2478 %)	(99,8008 %)	(92,9147 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9886)	(1,0461)	(1,0086)	(1,0099)	(1,0516)	(1,0145)	(1,0361)	(1,0085)	(1,0361)	(0,9953)
	N.º observaciones	468	100	468	100	520	100	572	100	624	100

(Los IRS 3ºa y 3ºb son idénticos, sin embargo, en 2019 el test prospectivo obtuvo valores diferentes, cabe pensar que las observaciones no fueron las mismas, esta misma situación se produjo en 2022).

ANEXO XIV.I Valoración de los IRS

	Valoración según los bancos				Valoración según la consultora externa				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1º (Swap bonificado)	(896.099)	(947.395)	(769.288)	(680.943)	(670.833)	(584.906)	(416.156)	(80.822)	(62.766)
2º (IRS)	(7.586.850)	(8.679.760)	(7.301.896)	(6.927.908)	(7.758.374)	(8.065.198)	(6.106.697)	(1.179.590)	(1.673.143)
3ºa (IRS)	(14.411.365)	(13.777.294)	(10.642.786)	(8.852.377)	(7.604.251)	(6.050.865)	(3.885.323)	(497.299)	(398.993)
3ºb (IRS)	(7.206.415)	(6.910.983)	(5.328.892)	(4.431.068)	(3.802.126)	(3.025.433)	(1.942.662)	(248.649)	(199.496)
Total, contabilizado en pasivos derivados	**(30.100.729)**	**(30.315.432)**	**(24.042.862)**	**(20.892.296)**	**(19.835.584)**	**(17.726.402)**	**(12.350.838)**	(2.006.360)	(2.334.398)

Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por los bancos y por la consultora externa.

Valoración de los tres IRS (2º, 3ºa y 3ºb) contabilizados como coberturas contables								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2º (IRS)	(8.679.760)	(7.301.896)	(6.927.908)	(7.758.374)	(8.065.198)	(6.106.697)	(1.179.590)	(1.673.143)
3ºa (IRS)	(13.777.294)	(10.642.786)	(8.852.377)	(7.604.251)	(6.050.865)	(3.885.323)	(497.299)	(398.993)
3ºb (IRS)	(6.910.983)	(5.328.892)	(4.431.068)	(3.802.126)	(3.025.433)	(1.942.662)	(248.649)	(199.496)
Total, contabilizado en pasivos derivados	**(29.368.037)**	**(23.273.574)**	**(20.211.353)**	**(19.164.751)**	**(17.141.496)**	**(11.934.682)**	**(1.925.538)**	**(2.271.632)**
75 % contabilizado en ajustes por cambio de valor en patrimonio neto	(22.026.028)	(17.455.181)	(15.158.515)	(14.373.563)	(12.856.122)	(8.951.012)	(1.444.154)	(1.703.724)
25 % contabilizado como activo por diferencias temporarias deducibles	7.342.009	5.818.394	5.052.838	4.791.188	4.285.374	2.983.671	481.384	567.908

Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por los bancos y por la consultora externa verificados con contabilidad.

Valoración del IRs bonificado (1º) contabilizado como derivado de negociación o especulativo									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1º (Swap bonificado)	(896.098)	(947.395)	(769.288)	(680.943)	(670.833)	(584.906)	(416.156)	(80.822)	(62.766)
Variación de valoración con el año anterior (negativo pérdidas positivo beneficio) (*)	-	(51.297)	178.107	88.345	10.110	85.927	168.750	335.334	18.056

(*) Contabilizado como gasto o como menor gasto cuenta 662303226001500, junto con los intereses del préstamo (1º) y los intereses de las liquidaciones del swap (1º).

Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por los bancos y por la consultora externa verificados con contabilidad.

ANEXO XIV.J Importe Operaciones de cobertura (PN), Pasivos financieros por derivados financieros a LP, Gastos por pérdidas de instrumentos financieros e Ingresos por beneficios de instrumentos financieros, obtenidos y verificados en la fiscalización

Rf. TCu	Ent. Fin.	Partidas contables	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
1º	Bc. B	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN		0	0	0	0	0	0	0
		17680 Pasivos derivados financieros LP	947.396	769.288	680.943	670.833	584.906	416.156	80.822	62.766
		5598 Pasivos derivados financieros CP								
		4740 Activ. dif. tempor. por impuest. diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
		6623 Inter. deudas con entidad. de crédito **(1)**	227.861 (2)	(15.526) (2)	60.566 (2)	127.474	42.439	(52.721)	(236.313)	89.183
		Intereses del swap 1º	*170.021*	*159.414*	*148.911*	*137.584*	*128.366*	*116.029*	*89.468*	*36.041*
		Intereses del préstamo 1º	*6.543*	*3.167*	*0*	*0*	*0*	*0*	*9.554*	*71.198*
		*Variación valoración del swap 1º **(3)***	*51.297*	*(178.107)*	*(88.345)*	*(10.110)*	*(85.927)*	*(168.750)*	*(335.335)*	*(18.056)*
2º	Bc. F	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(6.509.820)	(5.476.422)	(5.195.931)	(5.818.781)	(6.048.899)	(4.580.023)	(884.693)	(1.254.857)
		17680 Pasivos derivados financieros LP	8.679.760	7.301.896	6.927.908	7.758.374	8.065.198	6.106.697	1179590	1673143
		5598 Pasivos derivados financieros CP								
		4740 Activ. dif. tempor. por impuest. diferidos	2.169.940	1.825.474	1.731.977	1.939.593	2.016.299	1.526.674	294.897	418.286
		6623 Inter. deudas con entidad. de crédito **(4)**	2.202.476	2.094.133	2.247.501	2.134.370	2.028.907	1.883.123	1.580.831	1.612.075
		Intereses del swap 2º	*1.127.798*	981.259	*1.059.510*	*1.003.046*	*961.598*	*952.753*	*825.476*	*165.918*
		Intereses del préstamo 2º	*1.074.678*	*1.112.874*	*1.187.991*	*1.131.324*	*1.067.309*	*930.370*	*755.355*	*1.446.157*
3ºa y 3ºb	Bc. B y D	1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(15.516.208)	(11.965.259)	(9.962.584)	(8.554.783)	(6.807.224)	(4.370.989)	(559.461)	(448.867)
		Swap 3ºa	*(10.332.971)*	*(7.968.590)*	*(6.639.283)*	*(5.703.188)*	*(4.538.149)*	*(2.913.992)*	*(372.974)*	*(299.245)*
		Swap 3ºb	*(5.183.237)*	*(3.996.669)*	*(3.323.301)*	*(2.851.595)*	*(2.269.075)*	*(1.456.997)*	*(186.487)*	*(149.622)*
		7680 Pasivos derivados financieros LP	20.688.277	15.953.678	13.283.445	11.406.377	9.076.298	5.827.985	745.948	598.489
		5598 Pasivos derivados financieros CP								
		Swap 3ºa	*13.777.294*	*10.642.786*	*8.852.377*	*7.604.251*	*6.050.865*	*3.885.323*	*497.299*	*398.993*
		Swap 3ºb	*6.910.983*	*5.328.892*	*4.431.068*	*3.802.126*	*3.025.433*	*1.942.662*	*248.649*	*199.496*
		4740 Activ. dif. tempor. por impuest. diferidos	5.172.069	3.992.920	3.320.861	2.851.594	2.269.074	1.456.996	186.487	149.622
		Swap 3º a	*3.444.323*	*2.656.196*	*2.213.094*	*1.901.063*	*1.512.716*	*971.331*	*124.325*	*99.748*
		Swap 3.º b	*1.727.746*	*1.332.223*	*1.107.767*	*950.531*	*756.358*	*485.665*	*62.162*	*49.874*
		6623 Inter. deudas con entidad. de crédito	7.152.444	6.719.419	6.070.925	5.605.662	5.128.371	4.458.013	3.951.944	4.694.074
		Intereses del swap 3ºa	*3.074.516*	*2.858.112*	*2.538.903*	*2.308.118*	*2.110.393*	*1.761.903*	*1.332.847*	*214.198*
		Intereses del swap 3ºb	*1.537.258*	*1.429.056*	*1.269.451*	*1.154.059*	*1.055.197*	*880.910*	*665.741*	*106.758*
		Intereses del préstamo 3º	*2.524.757*	*2.416.067*	*2.247.571*	*2.125.662*	*1.946.337*	*1.797.868*	*1.934.759*	*4.353.926*
		Comisión de agencia	*15.913*	*16.184*	*15.000*	*17.823*	*16.444*	*17.332*	*18.597*	*19.192*

ANEXO XIV – 10/10

Total		1340 Cobertura de flujos de efectivo PN	(22.026.028)	(17.455.180)	(15.158.515)	(14.373.564)	(12.856.123)	(8.951.012)	(1.444.154)	(1.703.724)
		7680 Pasivos por derivados financieros LP	*25.213.839*	*19.115.913*	*16.477.943*	*15.665.695*	*13.927.998*	*9.102.566*	*1.178.410*	*2.070.086*
		5598 Pasivos por derivados financieros CP	*5.101.593*	*4.926.949*	*4.414.353*	*4.169.889*	*3.798.404*	*3.248.272*	*827.949*	*264.312*
		Total Pasivos por derivados	30.315.432	24.024.862	20.892.296	19.835.584	17.726.402.	12.350.838	2.006.360	2.334.398
		4740 Activ. dif. tempor. por impuest. diferidos	7.342.009	5.818.394	5.052.838	4.791.187	4.285.373	2.983.670	481.384	567.908
		6623 Inter. deudas con entidades de crédito	7.380.305	8.798.026	8.378.992	7.867.506	7.199.717	6.288.415	5.296.462	6.395.332
		Intereses de los swaps	*4.781.795*	*5.427.841*	*5.016.775*	*4.602.807*	*4.255.554*	*3.711.595*	*2.913.532*	*522.915*
		Intereses de los préstamos	*2.531.300*	*3.532.108*	*3.435.562*	*3.256.986*	*3.013.646*	*2.728.238*	*2.699.668*	*5.871.281*
		Comisión de agencia	*15.913*	*16.184*	*15.000*	*17.823*	*16.444*	*17.332*	*18.597*	*19.192*
		Variación valoración del swap 1º (2)	*51.297*	*(178.107)*	*(88.345)*	*(10.110)*	*(85.927)*	*(168.750)*	*(335.335)*	*(18.056)*
		2310 Construcciones en curso. Interese por las deudas con entidades de crédito (4)	2.202.476	-	-	-	-	-	-	-
		Intereses de deudas con entidades de crédito	*1.127.798*	-	-	-	-	-	-	-
		Intereses del swap 2º	*1.074.678*	-	-	-	-	-	-	-

(1) ACUAES contabiliza en esta cuenta tanto los intereses de los préstamos como de los swaps, sin utilizar una cuenta específica para estos últimos.

(2) En 2016, 2017 y 2018 se contabilizó además en esta cuenta 408.739 euros, 385.016 euros y 362.437 euros, respectivamente, de los intereses devengados por otro crédito que no estaba vinculado al swap.

(3) El swap 1º es el único que se contabiliza como derivado de negociación o especulativo, por ello la variación en el valor razonable (valoración) se contabiliza en la cuenta de pérdidas y ganancias, ACUAES lo contabiliza en esta cuenta de gastos en lugar de en una específica con signo positivo cuando es una pérdida y con signo negativo cuando es un beneficio.

(4) En 2016 estos intereses se contabilizaron en la cuenta 2310 de construcciones en curso, pue el Canal de San Salvador en ese año aún estaba en construcción.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

AGUAS DE LAS CUENCAS MEDITERRÁNEAS, S.M.E., S.A.

ANEXO XV.A Préstamos para los que se suscribió cobertura contable a través de un derivado (swaps de tipo de interés)

(en euros)

Ref. TCu	Ent. fin.	Suscripción	1.ª amortiz.	Último vencimiento	Tipo Interés / vencim.	Tipo de interés aplicable	Floor (*)	Importe del préstamo	Importe pendiente amortizar cuando se inicia el derivado	Importe pendiente amortizar cuando finaliza el derivado	Deuda a 31-12-2016 (*)	Deuda a 31-12-2018 (*)	Deuda a 31-12-2020 (*)	Deuda a 31-12-2021 (*)	Deuda a 31-12-2023 (*)
1º	Bcs. B y L	17-03-2009	18-04-2011	17-03-2036	Variable/ mensual	Euribor 1M + 1,25 %	No	15.333.333	15.333.333	0	11.806.667	10.580.000	9.353.333	8.740.000	7.513.333
Desalinizadora de Valdelentisco															
2º	BEI tramo I	14-06-2012	31-12-2017	31-12-2036	Tipo fijo anual	Tipo fijo 2,331 % y 1,302 % (**)	No	350.000.000	350.000.000	350.000.000 (***)	350.000.000	(***)	(***)	(***)	(***)
Ciclo del agua costa mediterránea															
3º	BEI tramo II	21-12-2012	15-03-2019	15-03-2038	Tipo fijo anual	Tipo fijo 1,667 % y 1,720 % (****)	No	150.000.000	150.000.000	120.000.000	150.000.000	150.000.000 (*****)	135.000.000 (*****)	127.500.000 (*****)	112.500.000 (*****)
Ciclo del agua costa mediterránea															
Importe total de la deuda con cobertura de un derivado pendiente de amortizar								**515.333.333**	**515.333.333**	**470.000.000**	**511.806.667**	**160.580.000**	**144.353.333**	**136.240.000**	**120.013.333**
Deuda con cobertura contable por su importe contable (sin incluir el tramo I del BEI desde el 1-07-2017											511.265.737	160.362.777	144.167.437	136.076.946	120.036.935
Importe total de la deuda con entidades financieras pendiente de amortizar											586.082.432	543.862.242	486.480.515	457.718.639	401.044.010
Porcentaje que de la deuda con entidades financieras pendiente de amortizar era a tipo variable (el resto corresponde a los préstamos del BEI a tipo fijo revisable con los que se suscribe derivados)											15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
Porcentaje de la deuda con cobertura de un derivado											87 %	2 %	2 %	2 %	2 %

(*) Importe pendiente de amortizar, que difiere del saldo contable.

(**) El tipo fijo aplicable desde su desembolso hasta el 31 de diciembre de 2017 fue el 2,331 % y del 1,302 % desde el 1 de enero de 2018 hasta su cancelación el 31 de diciembre de 2036

(***) El préstamo no había comenzado a amortizarse cuando el derivado se cancela obligatoriamente anticipadamente el 1 de julio de 2017, por ello a partir de esta fecha el tramo I del préstamo BEI ya no está vinculado a ningún derivado.

(****) El tipo fijo aplicable fue del 1,667 % durante el periodo comprendido entre el 15 -03-2013 hasta el 15-03-2018 y del 1,720 % durante el periodo de amortización que finaliza el 15 de marzo de 2038.

(*****) Este préstamo dejó de considerarse cubierto con el swap 3º en 2018 al pasar a contabilizarse como un derivado especulativo, lo que supuso que únicamente el préstamo 1º estuviese cubierto con derivados y que el porcentaje pasase del 30 % al 2 %.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada y las memorias.

ANEXO XV. B Análisis de los swaps suscritos por ACUAMED

(en euros)

Ref. TCu	Ent. Fin.	Producto	Fecha contratac.	Fecha inicio	Fecha vencimien.	Nominal inicio	Nominal vencimiento	Tipo a cobrar por ACUAMED	Tipo a pagar por ACUAMED	Nocional a 31-12-2016	Nocional a 31-12-2018	Nocional a 31-12-2020	Nocional a 31-12-2021	Nocional al 31-12-2023
1ºa	Bc. B	IRS lineal	30-06-2010	17-04-2009	17-03-2036	7.666.667	0	t.i. variable = Euribor 1M	t.i. fijo = 3,76 %		5.290.000	4.676.667	4.370.000	3.756.666
1º b	Bc. L	IRS lineal	30-06-2010	17-04-2009	17-03-2036	7.666.667	0	t.i. variable = Euribor 1M	t.i. fijo = 3,76 %	5.903.333	5.290.000	4.676.667	4.370.000	3.756.666
2º	Bc. A	IRS I	27-01-2014	01-07-2017	01-07-2022	350.000.000	280.000.000	t.i. variable = Euribor 3M	t..i. fijo = 3,0 %	-	Se aplica la cláusula de amortización obligatoria anticipada el 01 -07-2017			
		Swaption (*)		01-07-2014	01-07-2017		-	Cobro prima 0,3 %	-	350.000.000	-			
		IRS II (**)		01-07-2017	01-07-2022		280.000.000	t..i. fijo = 3,8 %	t.i. var. = Euribor 3M	-	Se aplica la cláusula de amortización obligatoria anticipada el 01 -07-2017			
		Cancelación obligatoria anticipada (***)		01-07-2017			350.000.000	-	-	-	-	-	-	-
3º	Bc. D	Swap I (importe de prima a cobrar 0,3 %) (****)	27-01-2014	15-03-2013	15-03-2018	150.000.000	150.000.000	t.i. fijo = 1,677 %	t.i. fijo = 1,377 %	150.000.000	-	-	-	-
		Swap II		15-03-2018	15-03-2023		120.000.000	t.i. variable = Euribor 6M	t.i. fijo = 3,20 %	-	142.500.000	127.500.000	120.000.000	-
		Swaption (*****)		15-03-2018	15-03-2023		120.000.000	t.i. fijo = 3,90 %	t.i. var. = Euribor 6M	-	-	-	-	-
Total						**515.333.334**	**-**			**511.806.666**	**153.080.000**	**136.853.334**	**128.740.000**	**7.513.332**

(*) Desde el 1 de julio de 2014 y el 1 de julio de 2017, se cobran cinco cuotas en concepto de prima del 0,3 %, por la venta del *swaption* que puede ejercer del 27 de junio de 2017 al 27 de agosto de 2017.

(**) Si el banco A ejerce el *swaption* se produce un nuevo flujo de intercambio de intereses que se superpone al IRS I, con un resultado neto de un cobro por ACUAMED del 0,8 %.

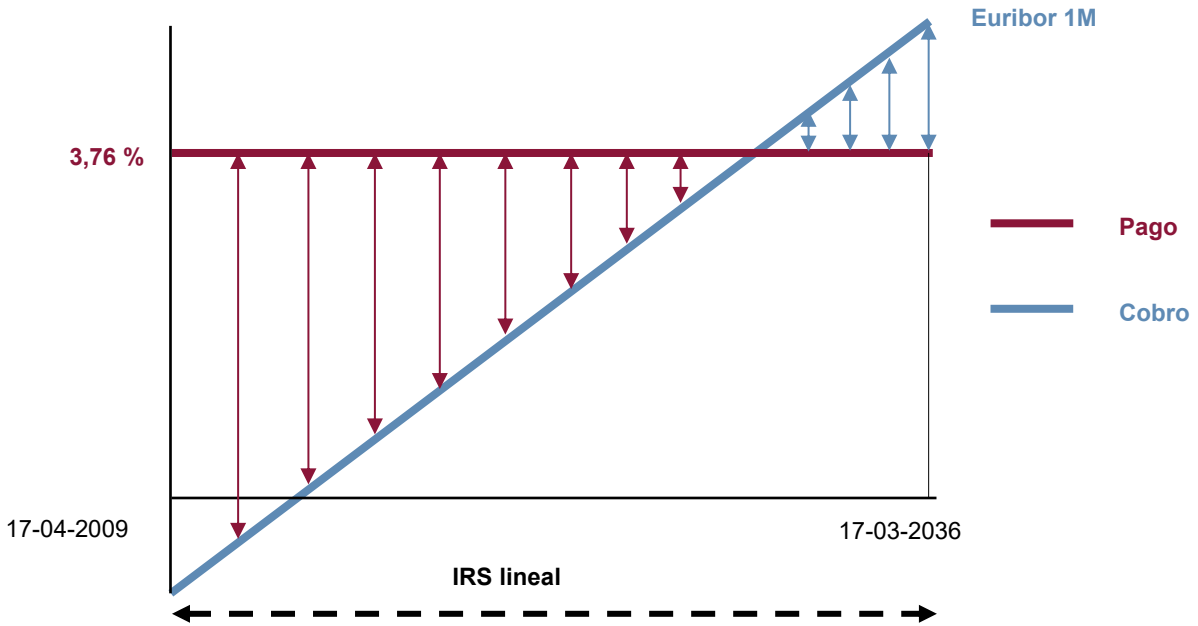
(***) La cláusula de cancelación obligatoria anticipada tiene lugar el 1 de julio de 2017, liquidándose el valor de mercado del derivado en esa fecha, por lo que no se va producir ningún intercambio de flujos de intereses.

(****) Durante este periodo se produce un flujo de intercambio de intereses que tiene como resultado el cobro de un tipo fijo del 0,3 % en concepto de prima como consecuencia de la venta al banco D del swaption.

(*****) El nocional del *swaption* era el mismo que el del swap II, en el caso de ejercerse por el banco se produce un nuevo flujo de intercambio de intereses (un swap) que se superpone al swap II y se produciría el cobro de un tipo fijo del 0,9 %, pero, al no ejercer el banco D el *swaption*, se aplicó el IRS II desde el 15 de marzo de 2018 al 15 de marzo de 2023.

Fuente: datos obtenidos de las confirmaciones de los swaps y de la documentación de las cancelaciones.

ANEXO XV. C Estructura de los IRS 1ºa e IRS 1ºb contratados por ACUAMED con los bancos B y L



ANEXO XV. D Intereses pagados y cobrados en las liquidaciones de los swaps y de la cancelación anticipada del derivado 2º e intereses pagados de los préstamos a los que estaban vinculados los swaps, durante los ejercicios fiscalizados 2016 a 2021

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED
Ent. Fin..	Ref. TCu	Ref. TCu	Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)	
Bc. B	1ºa	1º Bc. B y Bc L	(253.217)	(233.269)	(19.948)	(118.317)	(240.719)	(219.048)	(21.671)	(105.212)	(227.827)	(207.426)	(20.401)	(99.864)
Bc. L	1ºb		(253.217)	(233.269)	(19.948)		(240.719)	(219.048)	(21.671)		(227.827)	(207.426)	(20.401)	
Total			**(506.434)**	**(466.538)**	**(39.896)**	**(118.317)**	**(481.438)**	**(438.096)**	**(43.342)**	**(105.212)**	**(455.654)**	**(414.852)**	**(40.802)**	**(99.864)**
Bc. A	2º prima (**)	Tramo I BEi	1.067.500	-	1.067.500	(8.158.500)	1.070.417	-	1.070.417	(8.182.576)	-	-	-	-
	2º (***) Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		(45.942.654) (***)	(45.942.654) (***)	-		-	-	-	
	Total		**1.067.500**	**-**	**1.067.500**	**(8.158.500)**	**(44.872.237)**	**(45.942.654)**	**1.070.417**	**(8.182.576)**	**-**	**-**	**-**	**-**
Bc. D	3º Swap I (prima)	Tramo II BEI	456.250	(2.094.188)	2.550.438	(2.515.500)	456.250	(2.094.188)	2.550.438	(2.515.500)	456.250	(2.094.188)	2.550.438	(2.515.500)
	3º Swap II (**)		**-**	**-**	**-**		**-**	**-**	**-**		(210.025)	-	(210.025)	
	Total		**456.250**	**(2.094.188)**	**2.550.438**	**(2.515.500)**	**456.250**	**(2.094.188)**	**2.550.438**	**(2.515.500)**	**246.225**	**(2.094.188)**	**2.340.413**	**(2.515.500)**
Total			**1.017.316**	**(2.560.726)**	**3.578.042**	**(10.792.317)**	**(44.897.425)**	**(48.474.938)**	**3.577.513**	**(10.803.288)**	**(209.429)**	**(2.509.040)**	**2.299.611**	**(2.615.364)**

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.

(**) La permuta financiera de tipo de interés consistió: entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo (por pago de la prima) y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M (al no haberse ejercido el *swaption*).

(***) El 1 de julio de 2017 el banco A ejecutó la cláusula relativa a la cancelación anticipada del derivado, por lo que este se cancela y ACUAMED tiene que pagar su valor de mercado, que tenía importe negativo de -45.942.654 euros, este pago se incluye en su totalidad en la rama a tipo fijo dado que el banco A no ha facilitado la valoración realizada con el valor actual de ambas ramas.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED
Ent. Fin.	Ref TCu	Ref TCu	Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A pagar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A pagar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A pagar por ACUAMED (rama variable) (*)	
Bc. B	1ºa	1º Bc. B y Bc L	(216.868)	(196.315)	(20.553)	(92.033)	(209.257)	(185.134)	(24.123)	(77.310)	(198.646)	(172.936)	(25.710)	(65.761)
Bc. L	1ºb		(216.868)	(196.315)	(20.553)		(209.257)	(185.134)	(24.123)		(198.646)	(172.936)	(25.710)	
Total			**(433.736)**	**(392.630)**	**(41.106)**	**(92.033)**	**(418.514)**	**(370.268)**	**(48.246)**	**(77.310)**	**(397.292)**	**(345.872)**	**(51.420)**	**(65.761)**
Bc. A	2º prima (**)	Tramo I BEi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2º (***) Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		-	-	-		-	-	-	
	Total		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Bc. D	3º Swap I (prima)	Tramo II BEI	-	-	-	(2.580.000)	-	-	-	(2.451.000)	-	-	-	(2.322.000)
	3º Swap II (**)		(5.237.188)	(4.866.667)	(370.521)		(5.249.350)	(4.648.667)	(600.683)		(5.014.395)	(4.368.000)	(646.395)	
	Total		**(5.237.188)**	**(4.866.667)**	**(370.521)**	**(2.580.000)**	**(5.249.350)**	**(4.648.667)**	**(600.683)**	**(2.451.000)**	**(5.014.395)**	**(4.368.000)**	**(646.395)**	**(2.322.000)**
Total			**(5.670.924)**	**(5.259.297)**	**(411.627)**	**(2.672.033)**	**(5.667.864)**	**(5.018.935)**	**(648.929)**	**(2.528.310)**	**(5.411.687)**	**(4.713.872)**	**(697.815)**	**(2.387.761)**

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.

(**) La permuta financiera de tipo de interés consistió: entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo (por pago de la prima) y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M (al no haberse ejercido el *swaption*).

(***) El 1 de julio de 2017 el banco A ejecutó la cláusula relativa a la cancelación anticipada del derivado, por lo que este se cancela y ACUAMED tiene que pagar su valor de mercado, que tenía importe negativo de -45.942.654 euros, este pago se incluye en su totalidad en la rama a tipo fijo dado que el banco A no ha facilitado la valoración realizada con el valor actual de ambas ramas.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

Referencias de los *derivados* y de los préstamos			2022				2023				Total				
Derivados		Prést.	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados de los derivados			Intereses pagados de los préstamos por ACUAMED	Intereses pagados en la operación en su conjunto
Ent. Fin..	Ref. TCu	Ref. TCu	Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		
Bc. B	1ºa	1º Bc. B y Bc L	(167.162)	(162.097)	(5.065)	(99.443)	(28.731)	(149.093)	120.362	(342.091)	(1.542.427)	(1.525.318)	(17.109)	(1.000.031)	-
Bc. L	1ºb		(167.162)	(162.097)	(5.065)		(28.731)	(149.093)	120.362		(1.542.427)	(1.525.318)	(17.109)		
Total			**(334.324)**	**(162.097)**	**(10.130)**	**(99.443)**	**(57.462)**	**(298.186)**	**240.724**	**(342.091)**	**(3.084.854)**	**(3.050.636)**	**(34.218)**	**(1.000.031)**	**(4.084.885)**
Bc. A	2º prima (**)	Tramo I BEI	-	-	-	-	-	-	-	-	2.137.917	-	2.137.917	(16.341.076)	-
	2º (***) Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		-	-	-		(45.942.654)	(45.942.654)	-		
	Total		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(43.804.737)**	**(45.942.654)**	**2.137.917**	**(16.341.076)**	**(60.145.813)**
Bc. D	3º Swap I (prima)	Tramo II BEI	-	-	-	(2.193.000)	-	-	-	(2.064.000)	1.368.750	(6.282.564)	7.651.314	(19.156.500)	
	3º Swap II (**)		(4.723.928)	(4.136.667)	(587.261)		(2.965.407)	(3.893.333)	927.926		(23.400.293)	(21.913.334)	(1.486.959)		
	Total		**(4.723.928)**	**(4.136.667)**	**(587.261)**	**(2.193.000)**	**(2.965.407)**	**(3.893.333)**	**927.926**	**(2.064.000)**	**(22.031.543)**	**(28.195.898)**	**6.164.355**	**(19.156.500)**	**(41.188.043)**
Total			**(5.058.252)**	**(4.460.861)**	**(597.391)**	**(2.292.443)**	**(3.022.869)**	**(4.191.519)**	**1.168.650**	**(2.406.091)**	**(68.921.134)**	**(77.189.188)**	**8.268.054**	**(36.497.607)**	**(105.418.741)**

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.

(**) La permuta financiera de tipo de interés consistió: entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo (por pago de la prima) y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M (al no haberse ejercido el *swaption*).

(***) El 1 de julio de 2017 el banco A ejecutó la cláusula relativa a la cancelación anticipada del derivado, por lo que este se cancela y ACUAMED tiene que pagar su valor de mercado, que tenía importe negativo de -45.942.654 euros, este pago se incluye en su totalidad en la rama a tipo fijo dado que el banco A no ha facilitado la valoración realizada con el valor actual de ambas ramas.

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XV.E Intereses devengados de las liquidaciones de los swaps e intereses devengados de los préstamos a los que estaban vinculados, cobro de prima y coste de la cancelación anticipada obligatoria del derivado 2º

Ref. derivados y préstamos			2016				2017				2018			
Derivados		Prést.	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED
Ent. fin.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) **(*)**		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)	
Bc. B	1ºa	1º	(253.217)	(233.269)	(19.948)	(126.159)	(240.720)	(219.048)	(21.672)	(119.738)	(227.827)	(207.426)	(20.401)	(113.546)
Bc. L	1ºb		(253.217)	(233.269)	(19.948)		(240.720)	(219.048)	(21.672)		(227.827)	(207.426)	(20.401)	
Bc. A	2.º prima (**)	Tramo I BEI	1.067.500	-	-	(8.181.825)	443.576 (**)	-	-	-	-	-	-	-
	2º (***) Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		(45.942.654) (***)	-	-		-	-	-	
Bc. D	3º Swap I (prima)	Tramo II BEI	456.250 (****)	(2.094.187)	2.550.437	(2.524.700)	456.250	(2.094.187)	2.550.437	(2.524.784)	114.062 (****)	(523.547)	637.609	(2.575.895)
	3º Swap II		-	-	-		-	-	-		(3.402.793)	(3.073.960)	(328.833)	
Total intercambio de intereses			**(50.184)**	**(2.560.725)**	**2.510.541**	**-**	**(25.190)**	**(2.532.283)**	**2.507.093**	**-**	**(3.744.385)**	**(4.012.359)**	**267.974**	**-**
Prima y cancelación swap 2º			**1.067.500**	**-**	**-**	**-**	**(45.499.078)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total			**1.017.316**	**(2.560.725)**	**2.510.541**	**(10.832.684)**	**(45.524.268)**	**(2.532.283)**	**2.507.093**	**(2.644.522)**	**(3.744.385)**	**(4.012.359)**	**267.974**	**(2.689.441)**
"Intereses de deudas" 662 (*****)			506.434	-	-	10.832.684	481.440	-	-	2.644.522	455.654	-	-	2.689.441
"Otros gastos financieros" 669 (*****)			-	-	-	-	-	-	-	-	328.833	-	-	-
"Perd. valorc. instr, financ a val. raz. (663)			-	-	-	-	-	-	-	-	3.073.960	-	-	-
"Otros ingresos financieros" 7691 (*****)			1.523.750	-	-	-	899.826	-	-	-	114.062	-	-	-
"Res. Negat.ejercic.anteriores" 1210 (***)			-	-	-	-	46.001.368	-	-	-	-	-	-	-
"Beneficios de cartera" 7630 (***)			-	-	-	-	58.714	-	-	-	-	-	-	-

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.

(**) En 2017 contabilizan 443.576 euros (que se corresponde con los ingresos devengados en cinco meses, pero deberían haberse devengado el importe de seis meses de 532.292 euros (de enero a junio).

(***) El coste de la cancelación obligatoria anticipada de 45.942.654 euros se contabilizó como resultados negativos de ejercicios anteriores por 46.001.368 euros y como beneficios de cartera 58.714 euros.

(****) Para el derivado 3º la permuta financiera de tipo de interés consistió entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en el cobro de una prima, mediante un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M. Para el segundo periodo se consideró que el derivado no es susceptible de contabilizarse como un derivado de cobertura y pasó a contabilizarse como especulativo. .

(*****) El importe neto de las liquidaciones de los IRS 1ºa y 1ºb se contabilizó en 2016, 2017 y 2018 en la cuenta de "Intereses de deuda" (662) junto a los intereses devengados de los préstamos y en los años 2019 a 2023 en la cuenta de "Otros gastos financieros" (669). El cobro de la prima del swap 2º se contabilizó como "Otros ingresos financieros". El swap 3º se contabiliza de la siguiente forma: el cobro de la prima en "Otros ingresos financieros" (7691), los intereses a tipo fijo en "pérdidas valoración instrumentos financieros a valor razonable" y los intereses de la rama a cobrar a tipo variable si son a pagar en "Otros gastos financieros" (669) y si son a cobrar en "Otros ingresos financieros".

Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

Ref. derivados y préstamos			2019				2020				2021			
Derivados		Prést.	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED
Ent. fin.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) **(*)**		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)	
Bc. B	1ºa	1º	(216.868)	(196.315)	(20.553)	(98.089)	(209.257)	(185.134)	(24.123)	(87.014)	(198.646)	(172.936)	(25.710)	(80.056)
Bc. L	1ºb		(216.868)	(196.315)	(20.553)		(209.257)	(185.134)	(24.123)		(198.646)	(172.936)	(25.710)	
Bc. A	2.º prima	2º Tramo I BEI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2º Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		-	-	-		-	-	-	
Bc. D	3º Swap I (prima)	3º Tramo II BEI	-	-	-	(2.487.031)	-	-	-	(2.357.456)	-	-	-	(2.228.024)
	3º Swap II		(4.305.289) (****)	(3.880.771) (****)	(424.518)		(5.036.920) (****)	(4.426.472) (****)	(610.448)		(4.845.745) (****)	(4.184.861) (****)	(660.884)	
Total intercambio de intereses			**(4.739.025)**	**(4.273.401)**	**(465.624)**	**-**	**(5.455.434)**	**(4.796.740)**	**(658.694)**	**-**	**(5.243.037)**	**(4.530.733)**	**(712.304)**	**(2.308.080)**
Prima y cancelación swap 2º			**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total			**(4.739.025)**	**(4.273.401)**	**(465.624)**	**(2.585.120)**	**(5.455.434)**	**(4.796.740)**	**(658.694)**	**(2.444.470)**	**(5.243.037)**	**(4.530.733)**	**(712.304)**	**(2.308.080)**
"Intereses de deudas" 662 (*****)			-	**-**	**-**	2.585.120	**-**	**-**	**-**	2.444.470	**-**	**-**	712.304	2.308.080
"Otros gastos financieros" 669 (*****)			858.254	**-**	**-**	**-**	1.028.962	**-**	**-**	**-**	1.058.176	**-**	**-**	**-**
"Perd. valorc. instr, financ a val. raz. (663)			3.880.771	**-**	**-**	**-**	4.796.740	**-**	**-**	**-**	4.184.861	**-**	**-**	**-**
"Otros ingresos financieros" 7691 (*****)			-	**-**	**-**	**-**	-	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
"Res. Negat.ejercic.anteriores" 1210			**-**	**-**	**-**	**-**	-	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
"Beneficios de cartera" 7630			**-**	**-**	**-**	**-**	-	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.

(****) Para el derivado 3º la permuta financiera de tipo de interés consistió entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en el cobro de una prima, mediante un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M. Para el segundo periodo se consideró que el derivado no es susceptible de contabilizarse como un derivado de cobertura y pasó a contabilizarse como especulativo. .

(*****) El importe neto de las liquidaciones de los IRS 1ºa y 1ºb se contabilizó en 2016, 2017 y 2018 en la cuenta de "Intereses de deuda" (662) junto a los intereses devengados de los préstamos y en los años 2019 a 2023 en la cuenta de "Otros gastos financieros" (669). El cobro de la prima del swap 2º se contabilizó como "Otros ingresos financieros". El swap 3º se contabiliza de la siguiente forma: el cobro de la prima en "Otros ingresos financieros" (7691), los intereses a tipo fijo en "pérdidas valoración instrumentos financieros a valor razonable" y los intereses de la rama a cobrar a tipo variable si son a pagar en "Otros gastos financieros" (669) y si son a cobrar en "Otros ingresos financieros".

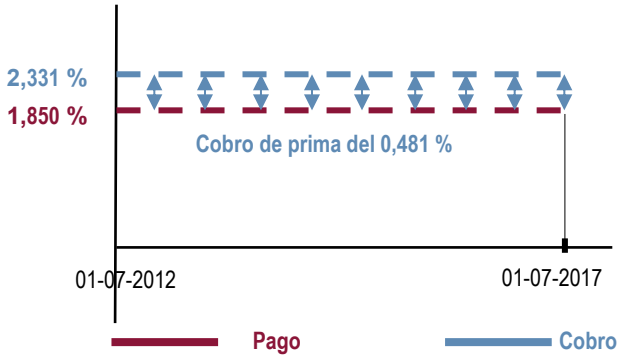
Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

Ref. derivados y préstamos			2022				2023				Total			
Derivados		Prést.	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED	Intereses devengados de los derivados			Intereses devengados de los préstamos por ACUAMED
Ent. fin.	Ref. TCu		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) **(*)**		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)		Liquidación neta	A pagar por ACUAMED (rama fija)	A cobrar por ACUAMED (rama variable) (*)	
Bc. B	1ºa	1º	(167.162)	(162.097)	(5.065)	(222.718)	(28.731)	(29.160)	429	(391.942)	(1.542.428)	(1.405.385)	(137.043)	**(1.239.262)**
Bc. L	1ºb		(167.162)	(162.097)	(5.065)		(28.730)	(29.159)	429		(1.542.427)	(1.405.384)	(137.043)	
Bc. A	2º prima (**)	2º Tramo I BEI	-	-	-	-	-	-	-	-	1.511.076 (**)	-	-	**(8.181.825)**
	2º (***) Cancelación obligatoria anticipada		-	-	-		-	-	-	-	(45.942.654) (***)	-	-	
Bc. D	3º Swap I (prima)	3º Tramo II BEI	-	-	-	(2.098.605)	-	-	-	(1.969.204)	1.026.562 (****)	(4.711.921) (****)	5.738.483 (****)	**(18.765.699)**
	3º Swap II		(4.206.661)	(3.816.457)	(390.204)		12.305	(915.621)	927.926		(21.785.103)	(20.298.142)	(1.486.961)	
Total intercambio de intereses			**(4.540.985)**	**(4.140.651)**	**(400.334)**	**(2.321.323)**	**(45.156)**	**(973.940)**	**928.926**	**(2.361.146)**	**(23.843.396)**	**(27.820.832)**	**3.977.436 (****)**	**(28.056.786)**
Prima y cancelación swap 2º			**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(44.431.578)**	**-**	**-**	**-**
Total			**(4.540.985)**	**(4.140.651)**	**(400.334)**	**(2.321.323)**	**(45.156)**	**(973.940)**	**928.926**	**(2.361.146)**	**(68.274.974)**	**(27.820.832)**	**3.977.436 (****)**	**(28.056.786)**
"Intereses de deudas" 662 (*****)			-	-	-	2.321.323	58.319	-	-	2.361.146	**1.501.847**	-	-	**28.056.786**
"Otros gastos financieros" 669 (*****)			724.527	-	-	-	915.621	-	-	**-**	**4.914.373**	-	-	-
"Perd. valorc. instr, financ a val. raz. (663)			3.816.457	-	-	-	928.784	-	-	**-**	**20.681.573**	-	-	-
"Otros ingresos financieros" 7691 (*****)			-	-	-	-	**-**	-	-	**-**	**2.537.638**	-	-	-
"Res. Negat.ejercic.anteriores" 1210			**-**	-	-	-	**-**	-	-	**-**	**46.001.368**	-	-	-
"Beneficios de cartera" 7630			**-**	-	-	-	**-**	-	-	**-**	**58.714**	-	-	-

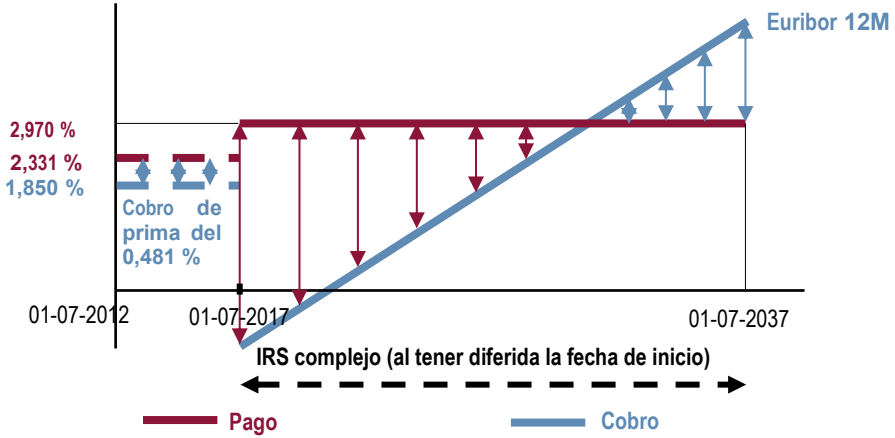
(*) El importe a cobrar de la rama a tipo variable se transforma en un importe a pagar a partir de que el Euribor registró valores negativos desde 2016.
(**) En 2017 contabilizan 443.576 euros (que se corresponde con los ingresos devengados en cinco meses, pero deberían haberse devengado el importe de seis meses de 532.292 euros (de enero a junio).
(***) El coste de la cancelación obligatoria anticipada de 45.942.654 euros se contabilizó como resultados negativos de ejercicios anteriores por 46.001.368 euros y como beneficios de cartera 58.714 euros.
(****) Para el derivado 3º la permuta financiera de tipo de interés consistió entre el 15 de marzo de 2013 y el 15 de marzo de 2018 en el cobro de una prima, mediante un intercambio de un tipo fijo por otro tipo fijo y entre el 15 de marzo de 2018 y el 15 de marzo de 2023 en el intercambio de un tipo fijo por un tipo variable referenciado al Euribor 6M. Para el segundo periodo se consideró que el derivado no es susceptible de contabilizarse como un derivado de cobertura y pasó a contabilizarse como especulativo. .
(*****) El importe neto de las liquidaciones de los IRS 1ºa y 1ºb se contabilizó en 2016, 2017 y 2018 en la cuenta de "Intereses de deuda" (662) junto a los intereses devengados de los préstamos y en los años 2019 a 2023 en la cuenta de "Otros gastos financieros" (669). El cobro de la prima del swap 2º se contabilizó como "Otros ingresos financieros". El swap 3º se contabiliza de la siguiente forma: el cobro de la prima en "Otros ingresos financieros" (7691), los intereses a tipo fijo en "pérdidas valoración instrumentos financieros a valor razonable" y los intereses de la rama a cobrar a tipo variable si son a pagar en "Otros gastos financieros" (669) y si son a cobrar en "Otros ingresos financieros".
Fuente: datos obtenidos de las liquidaciones practicadas por los bancos en estos años, para las que se ha comprobado su importe conforme a las condiciones de las confirmaciones de los swaps, su desagregación para las dos ramas (a pagar y a cobrar) y su correcta contabilización.

ANEXO XV.F - Estructura del derivado 2º para el tramo I del préstamo del BEI (350 millones de euros) seleccionada por el consultor y aprobada por el Consejo de Administración el 26 de junio de 2013 para su contratación con el banco A

Situación que se produciría si el banco no ejerce la opción que le ha vendido ACUAMED de poder no entrar en el derivado el 01-07-2017

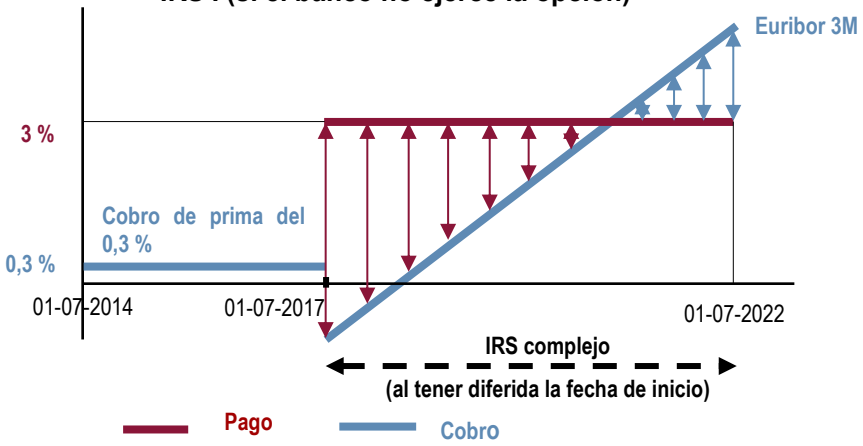


Situación que se produciría si el banco ejerce la opción que le ha vendido ACUAMED de poder entrar en el derivado el 01-07-2017

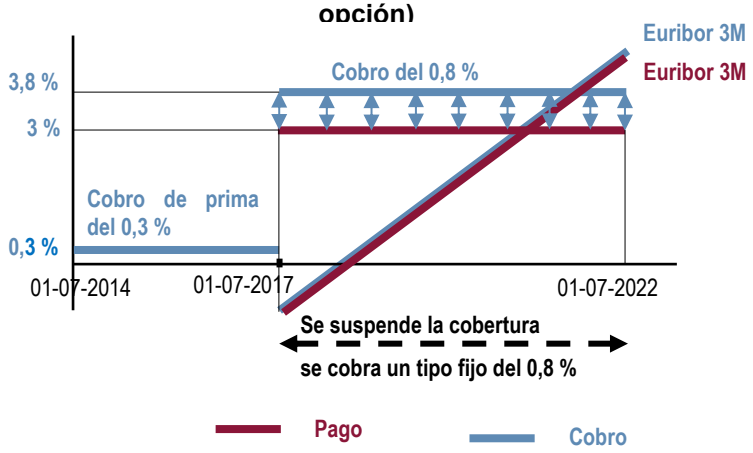


Estructura del derivado 2º contratado por ACUAMED con el banco A, con cláusula de cancelación obligatoria anticipada el 1 de julio de 2017

IRS I (si el banco no ejerce la opción)



IRS I + IRS II (si el banco ejerce la opción)



ANEXO XV. G – Características de los swaption de tipo de interés

Los swaption de tipo de interés son productos financieros con un elevado grado de sofisticación, los swaption europeos pueden ejercerse por el tenedor únicamente a su vencimiento (a diferencia de los americanos que pueden ejercerse en cualquier momento antes de su vencimiento).

La venta de un swaption, al igual que la venta de las opciones de un floor o un cap analizadas en la APC y en la APV, entre otros, llevan asociado el cobro de una prima cuya cuantificación resulta compleja. La mecánica de estas operaciones consiste en la contratación de un swap (normalmente un IRS en el que el cliente paga un tipo fijo al banco y cobra de este un tipo variable) que iniciará su vigencia pasados unos años, si bien la compra por el banco del swaption al cliente implica que, llegada la fecha de inicio del IRS, el banco pueda optar por ejercer la opción que le otorga el swaption y sustituir el IRS inicial por otro IRS diferente (en el que el cliente paga un tipo variable al banco y cobra de este un tipo fijo).

ANEXO XV.H - Tablas de tipos de referencia aplicables para el cálculo del valor de mercado en la compensación por riesgo de tipo de interés, publicadas por el BE para 2014 y 2018.

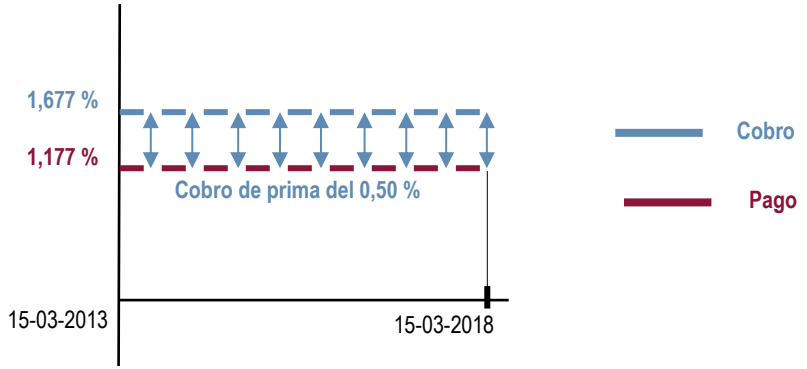
Permuta de intereses / Interest Rate Swap (IRS)										
Plazos 2014										
Meses	a 1 año	a 2 años	a 3 años	a 4 años	a 5 años	a 7 años	a 10 años	a 15 años	a 20 años	a 30 años
Ene	0,305	0,511	0,694	0,932	1,172	1,591	2,066	2,507	2,651	2,684
Feb	0,265	0,446	0,593	0,798	1,013	1,416	1,887	2,335	2,490	2,538
Mar	0,303	0,482	0,617	0,802	0,998	1,374	1,832	2,283	2,445	2,501
Abr	0,301	0,474	0,601	0,773	0,957	1,317	1,763	2,210	2,378	2,441
May	0,257	0,407	0,506	0,658	0,831	1,186	1,632	2,081	2,253	2,321
Jun	0,199	0,331	0,411	0,543	0,707	1,067	1,533	2,003	2,194	2,281
Jul	0,190	0,321	0,392	0,503	0,643	0,963	1,398	1,848	2,039	2,129
Ago	0,174	0,309	0,370	0,463	0,580	0,853	1,243	1,648	1,825	1,916
Sep	0,087	0,216	0,276	0,369	0,488	0,771	1,182	1,614	1,819	1,950
Oct	0,090	0,217	0,273	0,355	0,459	0,714	1,099	1,517	1,722	1,846
Nov	0,083	0,214	0,263	0,332	0,420	0,643	1,004	1,410	1,614	1,745
Dic	0,081	0,202	0,254	0,321	0,401	0,593	0,911	1,269	1,449	1,584

La curva swap sirve como punto de referencia para fijar precios y valorar una amplia gama de instrumentos financieros, incluidos bonos, préstamos y derivados. Representa las expectativas del mercado sobre las tasas de interés futuras y se deriva de los precios y rendimientos de los contratos swap con diferentes vencimientos. Al proporcionar una medida estandarizada de las tasas de interés, la curva swap permite comparar y analizar el atractivo relativo de diferentes oportunidades de inversión. La curva swap refleja las tasas a las que las contrapartes están dispuestas a intercambiar flujos de efectivo fijos y flotantes en varios horizontes temporales y sirve como punto de referencia para determinar el componente de tasa fija del swap.

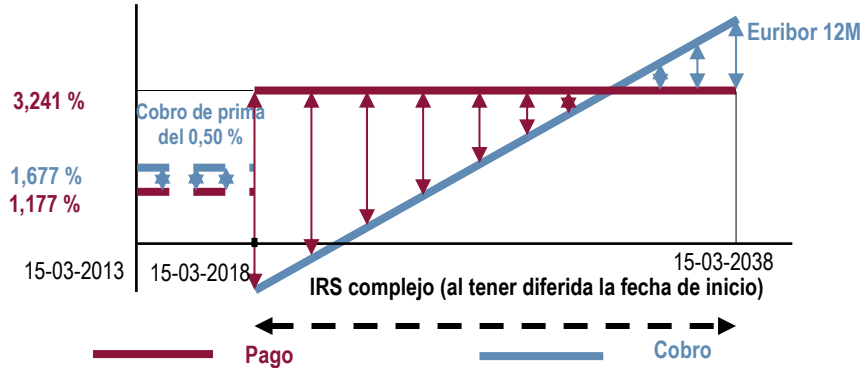
Permuta de intereses / Interest Rate Swap (IRS)										
Plazos 2018										
Meses	a 1 año	a 2 años	a 3 años	a 4 años	a 5 años	a 7 años	a 10 años	a 15 años	a 20 años	a
Ene	-0,312	-0,137	0,038	0,211	0,369	0,632	0,954	1,304	1,463	
Feb	-0,309	-0,124	0,082	0,291	0,480	0,788	1,122	1,453	1,590	
Mar	-0,314	-0,140	0,053	0,250	0,425	0,715	1,038	1,367	1,507	
Abr	-0,316	-0,142	0,038	0,223	0,388	0,666	0,985	1,316	1,459	
May	-0,303	-0,138	0,032	0,214	0,381	0,668	0,998	1,339	1,492	
Jun	-0,296	-0,151	-0,001	0,162	0,318	0,599	0,939	1,293	1,454	
Jul	-0,305	-0,166	-0,022	0,131	0,279	0,550	0,886	1,242	1,407	
Ago	-0,291	-0,148	-0,006	0,145	0,291	0,561	0,897	1,252	1,416	
Sep	-0,293	-0,135	0,021	0,184	0,337	0,610	0,945	1,299	1,463	
Oct	-0,286	-0,107	0,065	0,238	0,397	0,677	1,008	1,352	1,506	
Nov	-0,29473	-0,12873	0,02341	0,18173	0,33291	0,60709	0,94032	1,29032	1,44668	1,5
Dic	-0,29128	-0,14959	-0,02729	0,11329	0,25371	0,51859	0,85218	1,20459	1,35806	1,4

ANEXO XV.I - Estructura del derivado 3º para el tramo II del préstamo del BEI (150 millones de euros) seleccionada por el consultor y aprobada por el Consejo de Administración el 26 de junio de 2013 para su contratación:

Situación que se produciría si el banco no ejerce la opción que le ha vendido ACUAMED de poder no entrar en el derivado el 15-03-2018

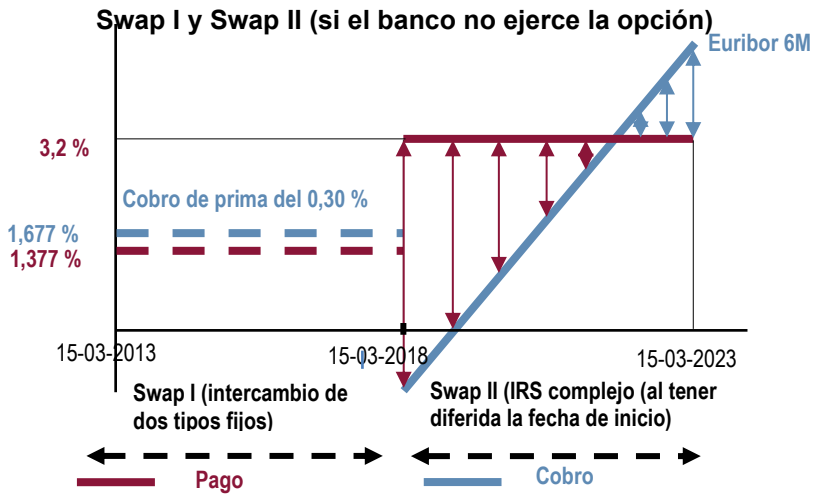


Situación que se produciría si el banco ejerce la opción que le ha vendido ACUAMED de poder entrar en el derivado el 15-03-2018

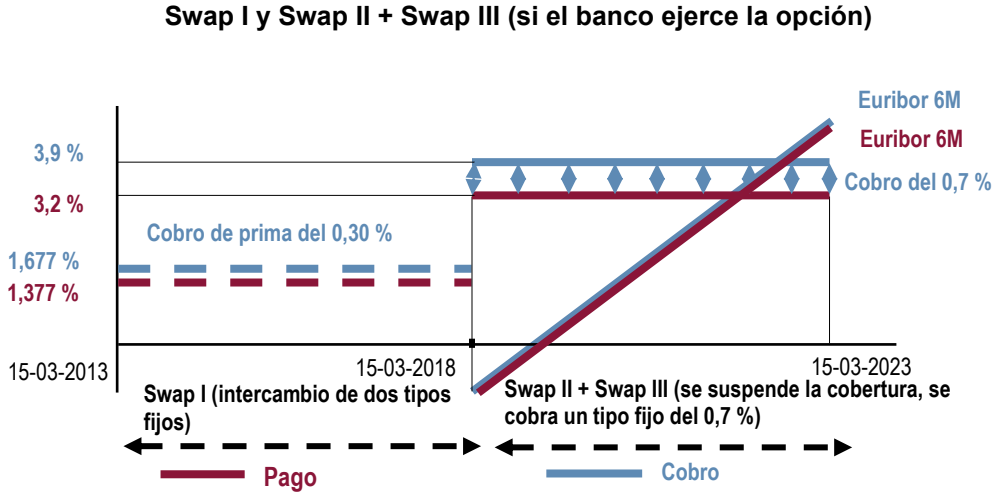


Estructura del derivado 3º contratado por ACUAMED con el banco D:

Swap I y Swap II (si el banco no ejerce la opción)



Swap I y Swap II + Swap III (si el banco ejerce la opción)



ANEXO XV.J Distintos escenarios en el supuesto de que en marzo de 2018 la tendencia de los tipos hubiera sido a la baja, tal como ocurrió, y se aplicara el swap II al no ejercer el banco D el *swaption*.

Préstamo hipotético a un tipo fijo del 1,0 % con diversos escenarios de valor del Euribor 6M					Préstamo real a un tipo fijo del 1,72 % con diversos escenarios de valor del Euribor 6M			
Tipo fijo a pagar del préstamo	Tipo variable a cobrar del swap Euribor 6M	Tipo fijo a pagar del swap	Resultado neto de la operación		Tipo fijo a pagar del préstamo	Tipo variable a cobrar del swap Euribor 6M	Tipo fijo que pagar del swap	Resultado neto de la operación
1,00 %	-0,50 %	3,20 %	4,70 %		1,72 %	-0,50 %	3,20 %	5,42 %
1,00 %	0,00 %	3,20 %	4,20 %		1,72 %	0,00 %	3,20 %	4,92 %
1,00 %	1,00 %	3,20 %	3,20 %		1,72 %	1,00 %	3,20 %	3,92 %
1,00 %	1,50 %	3,20 %	2,70 %		1,72 %	1,50 %	3,20 %	3,42 %
1,00 %	2,50 %	3,20 %	1,70 %		1,72 %	2,50 %	3,20 %	2,42 %
1,00 %	3,20 %	3,20 %	1,00 %		1,72 %	3,20 %	3,20 %	1,72 %
1,00 %	3,60 %	3,20 %	0,60 %		1,72 %	3,60 %	3,20 %	1,32 %
1,00 %	3,90 %	3,20 %	0,30 %		1,72 %	3,90 %	3,20 %	1,02 %
1,00 %	4,50 %	3,20 %	-0,30 %		1,72 %	4,50 %	3,20 %	0,42 %
1,00 %	5,00 %	3,20 %	-1,30 %		1,72 %	5,00 %	3,20 %	-0,08 %
1,00 %	5,50 %	3,20 %	-1,30 %		1,72 %	5,50 %	3,20 %	-0,58 %
Préstamo hipotético a un tipo fijo del 2,50 % con diversos escenarios de valor del Euribor 6M					**Préstamo hipotético a un tipo fijo del 2,50 % con diversos escenarios de valor del Euribor 6M**			
Tipo fijo a pagar del préstamo	Tipo variable a cobrar del swap Euribor 6M	Tipo fijo a pagar del swap	Resultado neto de la operación		Tipo fijo a pagar del préstamo	Tipo variable a cobrar del swap Euribor 6M	Tipo fijo que pagar del swap	Resultado neto de la operación
2,50 %	-0,50 %	3,20 %	6,20 %		3,60 %	-0,50 %	3,20 %	7,30 %
2,50 %	0,00 %	3,20 %	5,70 %		3,60 %	0,00 %	3,20 %	6,80 %
2,50 %	1,00 %	3,20 %	4,70 %		3,60 %	1,00 %	3,20 %	5,80 %
2,50 %	1,50 %	3,20 %	4,20 %		3,60 %	1,50 %	3,20 %	5,30 %
2,50 %	2,50 %	3,20 %	3,20 %		3,60 %	2,50 %	3,20 %	4,30 %
2,50 %	3,20 %	3,20 %	2,50 %		3,60 %	3,20 %	3,20 %	3,60 %
2,50 %	3,60 %	3,20 %	2,10 %		3,60 %	3,60 %	3,20 %	3,20 %
2,50 %	3,90 %	3,20 %	1,80 %		3,60 %	3,90 %	3,20 %	2,90 %
2,50 %	4,50 %	3,20 %	1,20 %		3,60 %	4,50 %	3,20 %	2,30 %
2,50 %	5,00 %	3,20 %	0,70 %		3,60 %	5,00 %	3,20 %	1,80 %
2,50 %	5,50 %	3,20 %	0,20 %		3,60 %	5,50 %	3,20 %	1,30 %

ANEXO XV. K Distintos escenarios en el supuesto de que en marzo de 2018 la tendencia de los tipos fuera alcista, por lo que el banco D hubiese ejercido el *swaption*.

Préstamos hipotéticos a distinto tipo de interés fijo		
Tipo fijo a pagar del préstamo	Tipo fijo a cobrar del swap	Resultado neto de la operación
3,60 %	0,70 %	2,90 %
3,90 %	0,70 %	3,20 %
4,20 %	0,70 %	3,50 %
5,00 %	0,70 %	4,30 %
5,50 %	0,70 %	4,80 %
6,00 %	0,70 %	5,30 %
6,50 %	0,70 %	5,80 %
7,00 %	0,70 %	6,30 %
10,00 %	0,70 %	9,30 %
15,00 %	0,70 %	14,30 %

ANEXO XV.L Comparación de las condiciones del derivado 2ºcontratado con el banco A, vinculado al tramo I del préstamo del BEI

	Presentación por el banco A a ACUAMED (14 de mayo de 2013)	Informe del consultor financiero independiente para adjudicación (10 de junio de 2013)	Informe precontractual sin fecha firmado por el Director general	Confirmación (27 de enero de 2014)
	Dos operaciones independientes (a elegir una por ACUAMED)	**Dos operaciones independientes (a elegir una por ACUAMED)**	**Un solo derivado con la siguiente composición**	**Un solo derivado con la siguiente composición**
Swap de tipo de interés (IRS)	Swap a tipo fijo (IRS): Entre 01-07-2017 // 01-07-2037 ACUAMED paga un fijo 2,91 % ACUAMED cobra Euribor 12M	Swap a tipo fijo (IRS): Entre 01-07-2017 // 01-07-2037 ACUAMED paga un fijo 3,02 % ACUAMED cobra Euribor 12M	Swap a tipo fijo (IRS): Un IRS entre 01-07-2017 // **01-07-2022** ACUAMED paga un fijo 3,00 % ACUAMED cobra Euribor 3M	**IRS I** Entre 01-07-2017 // **01-07-2022** ACUAMED paga un fijo 3,00 % ACUAMED cobra Euribor 3M
Swaption / Swap convertible o alternativa con tramo bonificado)	Swap convertible:	**Operación del informe que aprueba el Consejo de Administración el 26 de junio de 2013**		
	Cobro de prima 0,481 % (2,331 % -1,85 %) entre el 01-07-**2012** al 01-07-2017 **5 años** de cobros de prima (el 01-07-2013 al 01-07-2017, ambos incluidos) **(*)**	Cobro de prima 0,481 % (2,331 % - 1,85 %) entre el 01-07-**2012** al 01-07-2017 **5 años** de cobros de prima (5 años del periodo de carencia desde el 01-07-2012/01-07-2017) **(**)**	Cobro de prima 0,3 % **4 años** de cobros (el 1 de julio de 2014 desde 2014 a 2017, ambos incluidos) (***)	**Prima a cobrar** por la venta del *swaption* **del 0,3 %** **4 años** de cobros (el 1 de julio de 2014 desde 2014 a 2017, ambos incluidos) (****)
	El banco A tiene la opción de entrar en un swap entre 01-07-2017 al 01-07-2037 ACUAMED paga un fijo 2,85 % ACUAMED cobra Euribor 12M	El banco A tiene la opción de entrar en un swap entre 01-07-2017 al 01-07-2037 ACUAMED paga un fijo 2,97 % ACUAMED cobra Euribor 12M	El banco A tiene la opción de entrar en **un IRS adicional** Entre 01-07-2017 y el **1-07-2022** ACUAMED paga Euribor 3M ACUAMED cobra un fijo 3,80 %	**IRS II El banco A tiene la opción de entrar en el IRS II adicional al IRS I** Entre 01-07-2017 y el **1-07-2022** ACUAMED paga Euribor 3M ACUAMED cobra un fijo 3,80 %
Duración	**Entre 01-07-2012 // 01-07-2037**	**Entre 01-07-2012 // 01-07-2037**	**Entre 01-07-2014 // 01-07-2022**	**Entre 01-07-2014//01-07-2022**
Cancelación anticipada	**No**	**No**	**Sí, pero de mutuo acuerdo**	**Sí, obligatoria para ambas partes el 01-07-2022**
Operaciones ofertadas / contratadas	**El banco A oferta dos derivados distintos** en la presentación y en la oferta, un IRS y un swap convertible, sin relación entre ellos para contratar uno u otro.		**El banco A incluye un solo derivado que se compone de varias operaciones** financieras que se superponen entre ellas, el IRS inicial más otro IRS adicional si ejerce la opción	
Resultado para ACUAMED si el banco A ejerce la opción	ACUAMED paga un fijo 2,85 % ACUAMED cobra Euribor 12M	ACUAMED paga un fijo 2,97 % ACUAMED cobra Euribor 12M	ACUAMED cobra un fijo del 0,80 % (3,8 % - 3,0 %) entre el 01-07-2017//01-07-2022	ACUAMED cobra un fijo del 0,8 % (3,8 % - 3,0 %) entre el 01-07-2017//01-07-2022, **pero esta situación nunca se va a producir por la cancelación obligatoria anticipada el 01-07-2022**

(*) En la "Propuesta de Optimización del Gasto Financiero: Swap Convertible" se establece la fecha de inicio el 1 de julio de 2012 y el vencimiento el 1 de julio de 2017, la liquidación es anual. En consecuencia, se están incluyendo cinco liquidaciones (en 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017).

(**) En el informe del consultor se indica que la oferta del banco A del swap convertible para el periodo de carencia, que según las ofertas solicitadas tiene una duración de cinco años, desde el 1-07-12// 01-07-17.

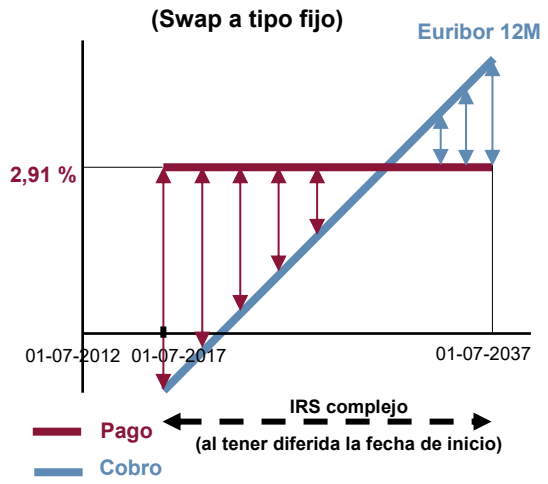
(***) El informe precontractual fija el plazo del producto en 9 años (4 años de cobro de la bonificación más 5 años de la permuta).

(****) En la confirmación se indica que el cobro de la prima será el día 1 de cada mes de julio, comenzando el 1 de julio de 2014 hasta el día 1 de julio de 2017, ambos inclusive.

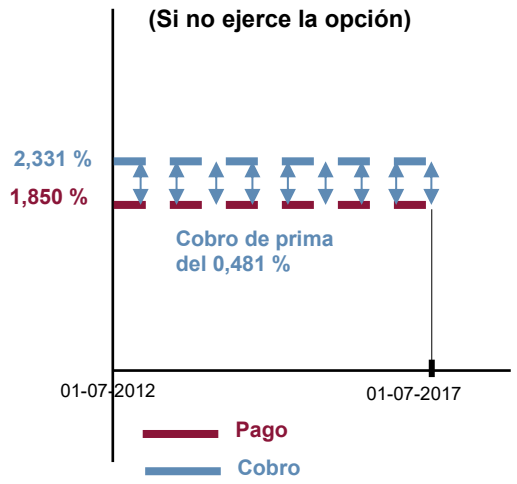
Fuente: datos obtenidos en la fiscalización.

ANEXO XV.M - Estructura de las dos operaciones incluidas en la presentación del banco A:

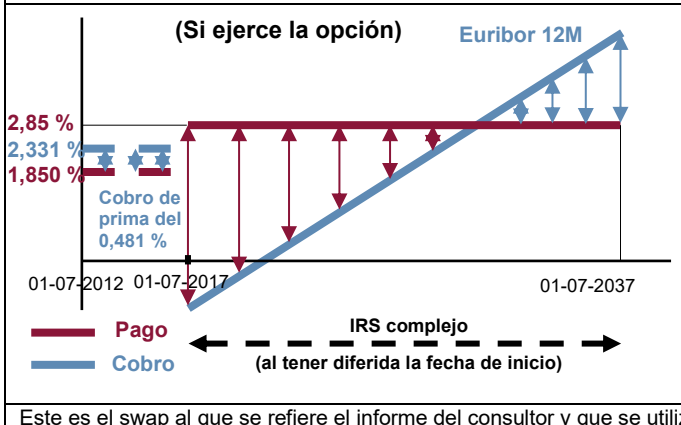
IRS a tipo fijo.
Según la presentación*: "El Swap a tipo fijo ofrece protección absoluta ante subidas de tipos de interés pero no permite beneficiarse ante bajada de tipos…"*



Swap convertible.
Según la presentación *"Swap de tipos de interés donde el cliente recibe el tipo fijo de su financiación* (del préstamo del BEI) *y paga un tipo inferior, a cambio de ceder al Banco … la opción, en una fecha predeterminada, de entrar en un swap de tipos de interés a un tipo fijo inferior al de mercado en el momento inicial"* (01-07-2012).



Opción*: el 29-06-17 el banco A tiene la opción de entrar en un swap con inicio 1-7-17 en el que el cliente paga un tipo fijo del 2,85 % y recibe Euribor 12M, con vencimiento 1-07-2037.*



Este es el swap al que se refiere el informe del consultor y que se utiliza para el informe del Consejo de Administración de 28 de mayo de 2013.

Se incluye en cursiva las únicas notas incluidas por el banco A para cada derivado en la presentación.

Tal como se aprecia de la estructura de las operaciones financieras presentadas por el banco A, las condiciones ofertadas son similares para los dos derivados, pues en ambos casos ACUAMED cobra un tipo variable y paga un tipo fijo. Ahora bien, la primera de las operaciones entraría en vigor el 1 de julio de 2017 con independencia de las condiciones de mercado. La segunda únicamente entraría en vigor si el banco ejerce la opción el 29 de junio de 2017, esto es, si en esa fecha prevé que el Euribor 12M se va a situar por debajo del tipo fijo del 2,85 %, ahora bien, si prevé que las condiciones del mercado van a ser las contrarias, el banco no ejercería la opción y el derivado no entraría en vigor. Como contrapartida de la venta de esta opción al banco, para que inicie o no el swap, ACUAMED cobra la prima del 0,481 % durante los años cinco años en los que el préstamo del BEI tiene un tipo de interés fijo conocido. El ejercicio de la opción implicaría, en principio, que ACUAMED se quedase sin la "cobertura" del préstamo, pero habría cobrado durante el periodo de carencia un tipo fijo del 0,481 % (la prima por la venta de la opción). Además, se observa que en la segunda operación ofertada el tipo fijo que paga ACUAMED es ligeramente inferior al de la primera.

ANEXO XV. N Comparación de las condiciones del derivado 3º contratado con el banco D vinculado al tramo II del préstamo del BEI

	Informe del consultor financiero independiente para adjudicación (10 de junio de 2013)	Confirmación suscrita 27 de enero de 2014
	Dos operaciones independientes (a elegir una por ACUAMED)	**Un solo derivado con la siguiente composición**
Swap de tipo de interés (IRS)	**Swap a tipo fijo (IRS):** Entre el 15-03-2018 y el 15-03-2038 ACUAMED paga un fijo 2,941 % ACUAMED cobra Euribor 12M	**Swap I** Entre el 15-03-20184//15-03-2023 ACUAMED paga un fijo 3,20 % ACUAMED cobra Euribor 6M
Swaption / Swap convertible o alternativa con tramo bonificado)	**Alternativa aprobada por el Consejo de Administración el 26 de junio de 2013** **Cobro de Prima del 0,50 %** (1,677 % - 1,177 %) Entre 15-03-2013//15-03-2018 5 cobros (el 15-03-14//15-03-18)	**Prima a cobrar del 0,30 %** (1,677 % - 1,377 %) por la venta del *swaption* Entre 15-03-2013//15-03-2018 5 cobros (el 15-03-14/ 15-03-15 / 15-03-16/15-03-17 y el 15-03-18, tal como se indica en el anexo de la confirmación
	El banco D tiene la opción de entrar en un swap entre el 15-03-2018 al 15-03-**2038** ACUAMED paga un fijo 3,241 % ACUAMED cobra Euribor 12M	***Swaption* El banco D tiene la opción de entrar en un swap II adicional al Swap I** Entre el 15-03-2018 al 15-03-**2023** ACUAMED paga Euribor 6M ACUAMED cobra un fijo 3,90 %
Duración	del 15-03-14 al 15-03-**2038**	Del 15-03-2013 al 15-03-**2023**
Cancelación anticipada	**No**	**No**
Resultado para ACUAMED si el banco ejerce la opción	ACUAMED paga un fijo 3,241 % ACUAMED cobra Euribor 12M, **Si no ejerce la opción se cancela el derivado**	ACUAMED cobra un tipo fijo del 0,70 % (3,90 % - 3, 20 %) **Si no ejerce la opción se aplica únicamente el Swap I**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con base en la documentación facilitada.

ANEXO XV. Ñ Análisis de la efectividad prospectiva y retrospectiva de los derivados realizado por la consultora externa

La consultora externa, en la valoración retrospectiva analiza los valores históricos de los instrumentos de cobertura y su derivado perfecto de cobertura en base a la información de mercado existente en cada momento y en la valoración prospectiva analiza los valores de los instrumentos de cobertura y los de su derivado perfecto de cobertura ante diferentes escenarios simulados de mercado (movimientos de tipos de interés), utilizando para obtener el valor de los flujos la tasa de descuento de las curvas swap del EUR. De esta forma obtuvo para estos años los datos que se recogen en la tabla siguiente.

		2016		2018		2021		2022		2023	
		Valoración retrospect.	Valoración prospect.	Valoración retrospect.	Valoración prospect.	Valoración retrospect.	Valoración prospect.	Valoración retrospect.	Valoración prospect.	Valoración retrospect.	Valoración prospect.
IRS 1ºa	Coeficiente de correlación	(99,6538 %)	(99,9675 %	(99,3402 %)	(99,9564 %)	(99,6217 %)	(99,9810 %)	(99,6182 %)	(99,9712 %)	(99,7132 %)	(99,9654 %)
	Pendiente de la curva de regresión	(1,0408)	(1,0323)	(1,0369)	(1,0424)	(1,0310)	(1,0356)	(1,0401)	(1,0412)	(1,0386)	(1,0379)
	N.º observaciones	392	100	508	100	668	100	720	100	772	100
IRS 1ºb	Coeficiente de correlación	No disponible		(99,6189 %)	(99,9821 %)	(99,5310 %)	(99,9755 %)	(99,6890 %)	(99,9814 %)	(99,7656 %)	(99,9912 %)
	Pendiente de la curva de regresión			(1,0346)	(1,0372)	(1,0424)	(1,0479)	(1,00278)	(1,0235)	(1,0261	(1,0288)
	N.º observaciones			450	100	668	100	720	100	772	100
Swap 2º	Coeficiente de correlación	(99,8754 %)	(99,9678 %)	-	-	-	-	-	-	-	-
	Pendiente de la curva de regresión	(1,0369)	(1,0413)	-	-	-	-	-	-	-	-
	N.º observaciones	168	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Swap 3º	Coeficiente de correlación	(99,7830 %)	(99,8706 %)	(99,3473 %)	(99,9967 %)	(99,3539 %)	(99,9627 %)	(99,6229 %)	(99,9625 %)	-	-
	Pendiente de la curva de regresión	(0,9886)	(1,0766)	(1,0122)	(1,0147)	(1,0381)	(1,0413)	(1,0428)	(1,0462)	-	-
	N.º observaciones	168	100	284	100	444	100	496	100	-	-

(Los IRS 1ºa y 1ºb son idénticos, sin embargo, el test retrospectivo obtuvo valores diferentes, cabe pensar que las observaciones no fueron las mismas).

Anexo XV.O Valoración de los derivados por la consultora externa y su contabilización en las distintas cuentas del balance, dependiendo de si se contabilizan como coberturas contables o como derivados especulativos.

Valoración de los derivados según la consultora externa independiente											
Derivados	**31-12-2015**	**31-12-2016**	**01-07-2017**	**31-12-2017**	**15-03-2018**	**31-12-2018**	**31-12-2019**	**31-12-2020**	**31-12-2021**	**31-12-2022**	**31-12-2023**
IRS 1ºa banco B	(1.508.908)	(1.598.900)	-	(1.361.372)	-	(1.262.739)	(1.424.335)	(1.453.027)	(1.091.801)	(170.867)	(286.555)
IRS 1ºb banco L	(1.508.908)	(1.599.181)	-	(1.361.548)	-	(1.264.128)	(1.425.679)	(1.454.606)	(1.092.302)	(173.161)	(287.697)
Swap 2º, con *swaption* y cláusula de cancelación obligatoria anticipada banco A	(35.218.708)	(46.001.369)	(45.942.654)	-	-	-	-	-	-	-	-
Swap 3º, con *swaption* banco D	(13.455.900)	(18.455.189)	-	(18.957.721)	(19.414.486)	(21.512.798)	(18.225.480)	(14.101.511)	(8.906.977)	(2.977.712)	-
Total, contabilizado en pasivos derivados	**51.692.424**	**67.654.639**	**45.942.654**	**21.680.641**	**19.414.486**	**24.039.666**	**21.075.494**	**17.009.144**	**11.091.080**	**3.321.740**	**574.252**

Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por la consultora externa y por los bancos el 1 de julio de 2017 y el 15 de marzo de 2018, verificados con contabilidad.

Valoración de los IRS contabilizados como coberturas contables, con contrapartida en las cuentas de Ajustes por cambio de valor, en patrimonio neto, y en Activos por impuesto diferido.											
Derivados	**31-12-2015**	**31-12-2016**	**01-07-2017**	**31-12-2017**	**15-03-2018**	**31-12-2018**	**31-12-2019**	**31-12-2020**	**31-12-2021**	**31-12-2022**	**31-12-2023**
IRS 1ºa banco B	(1.508.908)	(1.598.900)	-	(1.361.372)	-	(1.262.739)	(1.424.335)	(1.453.027)	(1.091.801)	(170.867)	(286.555)
IRS 1ºb banco L	(1.508.908)	(1.599.181)	-	(1.361.548)	-	(1.264.128)	(1.425.679)	(1.454.606)	(1.092.302)	(173.161)	(287.697)
Swap 2º, con swaption y cláusula de cancelación obligatoria anticipad banco A	(35.218.708)	(46.001.369)	(45.942.654)	-	-	-	-	-	-	-	-
Swap 3º, con swaption banco D	(13.455.900)	(18.455.189	-	(18.957.721)	(19.414.486)	-	-	-	-	-	-
Total, contabilizado en pasivos derivados	**51.692.424**	**67.654.639**	**45.942.654**	**21.680.641**	**19.414.486**	**2.526.867**	**2.850.014**	**2.907.633**	**2.184.103**	**344.028**	**574.252**
75 % contabilizado en Ajustes por cambio de valor, en patrimonio neto	**(38.769.318)**	**(50.740.979)**	**0**	**(16.260.481)**	**(14.560.865)**	**(1.895.152)**	**(2.137.511)**	**(2.180.725)**	**(1.638.077)**	**(258.021)**	**(430.689)**
25 % contabilizado como Activo por impuesto diferido	**(12.923.106)**	**(16.913.660)**	**0**	**5.420.160**	**4.853.621**	**631.715**	**712.503**	**726.908**	**546.026**	**86.007**	**143.563**

Fuente: datos obtenidos de las valoraciones realizadas por la consultora externa y por los bancos el 1 de julio de 2017 y el 15 de marzo de 2018, verificados con contabilidad.

Anexo XV. P Saldos verificados de las cuentas que intervienen en la contabilización de las coberturas contables, para cada uno de los derivados

Cuentas		01/01/2016	31/12/2016	31/12/2017	15/03/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
1ºa	1768000 Pasivos por derivados	1.508.908	1.598.900	1.361.372	-	1.263.739	1.424.335	1.453.027	1.091.801	170.867	286.555
	1340000 / 13400001 Operaciones de cobertura (Ajustes por cambio de valor en PN)	(1.131.681)	(1.199.175)	(1.021.029)	-	(947.054)	(1.068.251)	(1.089.770)	(818.851)	(128.150)	(214.916)
	474000 Activo por impuesto diferido	377.227	399.725	340.343	-	315.685	356.084	363.257	272.950	42.717	71.639
	6620000 interés devengados liquidaciones swap	-	253.217	240.719	-	227.827	-	-	-	-	-
	669000 Intereses devengados liquidaciones swap	-	-	-	-	-	216.868	209.257	198.646	167.162	29.160
	663000 Pérdidas por valoración de instrumentos financieros por su valor razonable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12100000 Resultad. negativos ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7691001 Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	429
	7630000 Beneficios de cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1ºb	1768000 Pasivos por derivados	1.508.908	1.599.181	1.361.548	-	1.264.128	1.425.679	1.454.606	1.092.302	173.161	287.697
	1340000 / 13400001 Operaciones de cobertura (Ajustes por cambio de valor en PN)	(1.131.681)	(1.199.386)	(1.021.161)	-	(948.098)	(1.069.259)	(1.090.955)	(819.227)	(129.871)	(215.773)
	474000 Activo por impuesto diferido	377.227	399.795	340.387	-	313.030	356.420	363.652	273.075	43.290	71.924
	6620000 Intereses devengados liquidaciones swap	-	253.217	240.719	-	227.827					
	6690000 Intereses devengados liquidaciones swap	-	-	-	-	-	216.868	209.257	198.646	167.162	29.160
	663000 Pérdidas por valoración de instrumentos financieros por su valor razonable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12100000 Resultad. negativos ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7691001 Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7630000 Beneficios de cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	429
	6620000 Interés devengados préstamo sindicado	-	126.159	119.738	-	113.546	98.089	87.014	80.056	222.718	391.942
2º	1768000 Pasivos por derivados	35.218.708	46.001.369	-	-	-	-	-	-	-	-
	1340000 Operaciones de cobertura (Ajustes por cambio de valor en PN)	(26.414.031)	(34.501.027)	-	-	-	-	-	-	-	-
	474000 Activo por impuesto diferido	8.804.677	11.500.342	-	-	-	-	-	-	-	-
	6620000 Intereses devengados liquidaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6690000 Intereses devengados liquidaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	663000 Pérdidas por valoración de instrumentos financieros por su valor razonable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12100000 Resultad. negativos ejercicios anteriores	-	-	46.001.368	-	-	-	-	-	-	-
	7691001 Otros ingresos	-	1.067.500	443.576	-	-	-	-	-	-	-
	7630000 Beneficios de cartera	-		58.714	-	-	-	-	-	-	-
	6620000 Intereses devengados tramo I BEI	-	8.181.825	8.182.576	-	-	-	-	-	-	-

Cuentas		01/01/2016	31/12/2016	31/12/2017	15/03/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
3º	1768000 Pasivos por derivados	13.455.900	18.455.189	18.957.721	19.414.486	21.512.799	18.225.480	14.101.511	8.906.977	2.977.712	0
	1340000/1340002 Operaciones de cobertura (Ajustes por cambio de valor en PN)	(10.091.925)	(13.841.392)	(14.218.291)	(14.560.864)	(12.255.393)	(9.328.378)	(6.008.523)	(2.869.878)	0	0
	474000/474003 Activo por impuesto diferido	3.363.975	4.613.797	4.739.430	4.853.622	4.087.025	3.111.353	2.004.735	958.520	0	0
	6620000 Intereses devengados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	66900000 por el gasto devengado de la rama variable a cobrar (que se convirtió en un pago al ser el Euribor negativo (2018 a 2022)	-	-	-	-	328.833	424.518	610.448	660.884	390.204	0
	663000 Pérdidas por valoración de instrumentos financieros por su valor razonable	-	-	-	-	5.172.274	5.460.118	4.951.170	3.358.327	2.035.799	915.622
	Con el criterio del auditor (2018 y 2019), con cuotas rama fija a pagar (2021 y 2022 y en 2023 por el importe del saldo de Operaciones de cobertura (PN) y Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	*3.073.961*	*3.880.771*	*4.426.472*	*4.184.861*	*3.828.397*	*0*
	Variación del valor razonable del swap (variación de la valoración de la consultora)	-	-	-	-	*2.098.313*	*1.579.347*	*524.698*	*-826.534*	*-1.792.598*	*915.622*
	12100000 Resultad. negativos ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	21.918	-	-	-	-
	7691001 por el intercambio de un tipo fijo por un tipo fijo (2013 a 2018) y por el ingreso devengado de la rama variable a cobrar al ser el Euribor positivo (2023)	456.250	456.250	456.250	-	114.062	-	-	-	-	-
	7630000 Beneficios de cartera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6620000 Intereses devengados tramo II BEI	-	2.524.700	2.524.784	-	2.575.895	2.487.031	2.357.456	2.228.024	2.098.605	1.969.204
Total	1768000 Pasivos por derivados	51.692.424	67.654.639	21.680.641	19.414.486	24.039.666	21.075.494	17.009.144	11.091.080	3.321.740	574.252
	13400000/13400001/13400002 Operaciones de cobertura (Ajustes por cambio de valor en PN)	(38.769.318)	(50.740.979)	(16.260.481)	(14.560.864)	(14.150.545)	(11.465.888)	(8.189.248)	(4.507.955)	(258.021)	(430.689)
	4740 Activo Impuestos diferidos	12.923.106	16.913.659	5.420.160	4.853.622	4.718.739	3.823.857	2.731.643	1.504.546	86.007	143.563
	6620000 Intereses devengados liquidaciones	-	506.434	481.438	-	455.654	-	-	-	-	-
	6690000 Intereses devengados liquidaciones	-	-	-	-	328.833	858.254	1.028.962	1.058.176	724.528	58.320
	663000 Pérdidas por valoración de instrumentos financieros por su valor razonable	-	-	-	-	5.172.274	5.460.118	4.951.170	3.358.327	2.035.799	915.622
	Con el criterio del auditor (2018 y 2019), con cuotas rama fija a pagar (2021 y 2022 y en 2023 por el importe del saldo de Operaciones de cobertura (PN) y Activo por impuesto diferido	-	-	-	-	*3.073.960*	*3.880.771*	*4.426.472*	*4.184.861*	*3.828.397*	-
	Variación del valor razonable del swap (variación de la valoración de la consultora)	-	-	-	-	*2.098.313*	*1.579.347*	*524.698*	*-826.534*	*-1.792.598*	*915.622*
	12100000 Resultad. negativos ejercicios anteriores	-	-	46.001.368	-	-	21.918	-	-	-	-
	7691001 Otros ingresos	456.250	1.523.750	899.826	-	114.062	-	-	-	-	858
	7630000 Beneficios de cartera	-	-	58.714	-	-	-	-	-	-	-
	6620000 Intereses devengados préstamo	-	10.832.684	10.827.098	0	2.689.441	2.585.120	2.444.470	2.308.080	2.321.323	2.361.146

Fuente: saldos obtenidos por la fiscalización para cada uno de los swaps, para los que se ha verificado que los apuntes que integraban los saldos se correspondían con la documentación de los derivados (confirmaciones, valoraciones y liquidaciones).

ANEXO XV. Q – Extracto de la memoria de las cuentas anuales de 2017

La Sociedad utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir los riesgos, a los que se encuentran expuestas sus actividades, operaciones y flujos de efectivo futuros. La Sociedad ha contratado una cobertura de flujos de efectivos para el préstamo sindicado [redacted] por un importe de 15.333.333 € y dos swaptions con [redacted] por importes de 350.000.000 € y 150.000.000 € respectivamente, aunque el swaption con Banco Santander ha vencido el 1 de julio de 2017 por lo que se ha dado de baja en los registros contables de la Sociedad.

La estructura del derivado del [redacted] era la siguiente (todo como parte del mismo contrato):

i) Permuta de tipos de interés (IRS) por la que Acuamed pagaba anualmente un tipo de interés fijo (3,00%) y recibía trimestralmente un tipo de interés variable (Euribor 3 meses).

ii) Swaption por el que el [redacted] tenía el derecho (pero no la obligación) de entrar, a 1 de julio de 2017, en un IRS por el que Acuamed recibiría anualmente un tipo de interés fijo (3,80%) y pagaría trimestralmente un tipo de interés variable (Euribor 3 meses).

En el caso de que [redacted] hubiese ejercido dicho swaption, en neto Acuamed habría recibido anualmente (entre julio de 2017 y julio de 2022) un tipo de interés fijo de 0,80% (es decir, la diferencia entre 3,80% y 3,00%). Por el hecho de vender dicha opción al [redacted] Acuamed ha recibido una bonificación anual desde el 1 de julio de 2013 hasta el 1 de julio de 2017 del 0,30% del importe contratado (350.000.000 Eur).

En base a las características de los derivados éstos son considerados como una opción vendida neta. Esto supone que, por el cambio de valor razonable de dichos derivados, la Entidad ha tenido que reclasificar el cambio de valor acumulado en Patrimonio Neto en el momento de su liquidación, por un lado, a la cuenta de resultados por el cambio de valor razonable producido durante el ejercicio 2017 y por el otro, a resultados negativos de ejercicios anteriores por el resto de su valor razonable, lo que ha supuesto una pérdida total a la Sociedad de 45,9 millones de €.

ANEXO XV.R Saldos registrados para el ejercicio 2016 de las distintas partidas de Patrimonio neto en las cuentas anuales de 2016 y de 2017

	Cuentas anuales de 2016	Cuentas anuales de 2017		Variación de los saldos de 2016 entre las cuentas de 2017 y de 2016
	2016	2016	2017	
Patrimonio neto	**2.489.152.204**	**2.475.651.861**	**2.508.558.204**	**(13.500.343)**
Fondos propios	**1.780.292.590**	**1.734.291.221**	**1.800.255.510**	**(46.001.369)**
Resultado de ejercicios anteriores	0	**(46.001.369)**	(63.191.156)	(46.001.369)
Resultado del ejercicio	(17.189.787)	(17.189.787)	(4.000.036)	0
Ajustes de valor de operaciones de cobertura	**(50.740.979)**	**(16.239.953)**	**(16.260.481)**	**34.501.026**

ANEXO XVI -1/18

EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E. (ENRESA)

ANEXO XVI.A – Normas reguladoras del fondo para la financiación de las actividades incluidas en el PGRR

Las normas aplicables al fondo, constituido por el Real Decreto 1522/1984, de 4 de julio, se establecieron inicialmente en el Real Decreto 404/1996, de 1 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 40/1994, de 30 de diciembre, de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional. Posteriormente, esta normativa fue modificada en varias ocasiones. Cabe destacar las modificaciones llevadas a cabo por los artículos 7 a 11 del Real Decreto 1.349/2003, de 31 de octubre, sobre ordenación de las actividades de ENRESA y su financiación; por la disposición adicional sexta de la Ley 54/1997, del sector eléctrico, cuya redacción ha sido modificada en sucesivas ocasiones; y por los artículos 7 y 8 del Real Decreto 102/2014, de 21 de febrero, para la gestión responsable y segura del combustible nuclear gastado y los residuos radiactivos.

ANEXO XVI.B – Tasas y prestaciones patrimoniales de carácter público no tributario con que se nutre el fondo para la financiaciación de las actividades incluidas en el PGRR.

Durante el periodo fiscalizado, el fondo se nutrió con las siguientes tasas, que desde 2020 pasaron a tener la naturaleza de prestaciones patrimoniales de carácter público no tributario, establecidas en la disposición adicional sexta de la Ley 54/1997, conforme a la redacción dada por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado de valores:

1. La primera se destina a financiar los costes de diversificación y seguridad de abastecimiento, su base imponible es la recaudación total derivada de la aplicación de las tarifas eléctricas y peajes y sus sujetos pasivos a título sustitutivo son las empresas de transporte y distribución (las cuales repercuten su coste al consumidor final de la electricidad).
2. La segunda, la más relevante por su importe (el 99,9 % sobre el total recaudado), se destina a financiar los costes atribuidos a las centrales nucleares que no tienen la consideración de diversificación y seguridad de abastecimiento, su base imponible se determina en función de la energía nucleoeléctrica bruta generada por cada central nuclear y los sujetos pasivos son los titulares de las centrales nucleares.
3. La tercera es consecuencia de los servicios de gestión prestados por ENRESA de los residuos radiactivos derivados de la fabricación de elementos combustibles nucleares en la fábrica de Juzbado, incluido el desmantelamiento en su día de la misma, siendo su sujeto pasivo ENUSA Industrias Avanzadas, S.A., S.M.E. en cuanto es el titular de las instalaciones.
4. La cuarta se deriva de la prestación de servicios de ENRESA para la gestión de residuos radiactivos generados en otras instalaciones hospitalarias, industriales o docentes y se devenga en el momento de la retirada de los residuos.

Estas tasas pasaron a tener la naturaleza jurídica de prestaciones patrimoniales de carácter público no tributario en virtud de la modificación del artículo 2 c) de la Ley 8/1989, de 13 de abril, de Tasas y Precios Públicos, llevada a cabo por la disposición final 9 de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de contratos del sector público.

ANEXO XVI.C – Instrumentos financieros en que se puede materializar el fondo

El artículo 3.1 del Real Decreto 404/1996, de 1 de marzo establecía que el fondo se podría materializar en:

a) Valores mobiliarios de renta fija o variable con cotización en bolsa en un mercado organizado reconocido oficialmente y de funcionamiento regular abierto al público o, al menos, a entidades financieras, deuda del Estado, títulos del mercado hipotecario y otros activos e instrumentos financieros.

b) Instrumentos derivados para la estructuración, transformación o para la cobertura de operaciones de inversión de la cartera de inversiones financieras.

c) Depósitos en entidades financieras, créditos y préstamos que deberán formalizarse en documento público o mediante póliza intervenida por fedatario público.

d) Bienes inmuebles.

e) Valores extranjeros admitidos a cotización en bolsas extranjeras o en mercados organizados.

Posteriormente, el artículo 7.2 f) del Real Decreto 102/2014, de 21 de febrero, añadió una nueva categoría de activos financieros y estableció que el fondo, además, podría materializarse en:

f) Cualquier otro activo o instrumento de inversión que, cumpliendo los principios que rigen la gestión financiera del Fondo, considere adecuado el Comité de seguimiento y control a que se refiere el artículo 8.

ANEXO XVI.D - Composición del Comité de Seguimiento y Control y criterios de inversión

El Comité de Seguimiento y Control durante el periodo fiscalizado estaba presidido por el Secretario de Estado de Energía y formaban parte del mismo el Interventor General de la Administración del Estado, el Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional, el Director General de Política Energética y Minas y, en los últimos años, el Subsecretario de Ciencia e Innovación (con anterioridad el Subsecretario de Economía y Empresa), estos últimos en su condición de responsables del Centro de Investigaciones Energéticas, Medioambientales y Tecnológicas, máximo accionista de ENRESA.

Durante el periodo fiscalizado, el Comité de Seguimiento y Control modificó en tres ocasiones (en julio de 2015, diciembre de 2019 y noviembre de 2020) los criterios de inversión que debía seguir ENRESA en las inversiones de la cartera. Estos criterios de inversión establecían los porcentajes de la cartera que ENRESA podían invertir en los distintos tipos de activos. Así, entre otros, se establecía el límite de la cartera en divisas en relación con la cartera total en un 20 % o un 30 %, siempre y cuando el riesgo de la divisa estuviese cubierto por un instrumento financiero que lo eliminase (esto es, por un derivado financiero); y el límite de un 20 % a invertir en activos financieros cuyo registro contable se realizara por el método de valor razonable (para calcular este límite se computaba como cartera la suma de su valor nominal más el valor nocional de los swaps). Además, se exigía determinada calificación crediticia a los emisores de los títulos en los que podía invertir ENRESA.

Hasta noviembre de 2020, los criterios de inversión establecidos por el Comité de Seguimiento y Control eran más restrictivos que los fijados en las normas aplicables al fondo (al no poder invertir en renta variable ni en el mercado inmobiliario). En 2020 se produjo un cambio significativo de estos criterios, dado que se autorizó a ENRESA a invertir un determinado porcentaje de la cartera en renta variable (hasta un 10 %) y mediante instrumentos financieros en el mercado inmobiliario e infraestructuras (hasta un 5 %), activos que están previstos en la normativa sobre la materialización del fondo.

ANEXO XVI.E – Aspectos del PGRR relevantes para la fIscalización

El PGRR **se elabora por ENRESA** conforme a las distintas normas que le han sido de aplicación (el artículo 4 del Real Decreto 1522/1984, de 4 de julio; el artículo 6 del Real Decreto 1349/2003, de 31 de octubre; y el artículo 6 del Real Decreto 102/2014, de 21 de febrero).

En el sexto PGRR se detallaban las **actuaciones que ENRESA debería llevar a cabo** durante un horizonte temporal de 70 años. Entre otras, cabe señalar las líneas de actuación referentes a: (i) la gestión del almacenamiento de los residuos radiactivos de baja y media actividad, en la instalación de ENRESA en el Cabril; (ii) la gestión del combustible gastado y de los residuos radiactivos de alta actividad, en almacenamientos temporales en las propias centrales nucleares y en el almacenamiento temporal centralizado (cuya construcción aunque prevista en el Plan no ha llegado a realizarse en Villar de Cañas pese a que el Consejo de Seguridad Nuclear informó favorablemente y ENRESA inició la licitación de las obras); (iii) el desmantelamiento de las centrales nucleares una vez que cesen su actividad, siendo en estos años en los que se producirán los costes más elevados (hasta mayo de 2023 estaban en este proceso de desmantelamiento las centrales nucleares de Vandellos I y José Cabrera, de las que era titular ENRESA desde 28 de enero de 1998 y 11 de febrero de 2010, respectivamente, y a la central nuclear Santa María de Garoña se le había denegado la renovación de la autorización de explotación por Orden ETU/754/2017, de 1 de agosto). Debe tenerse en cuenta que el almacenamiento definitivo del combustible gastado y de los residuos de alta actividad tiene un horizonte temporal de miles de años, si bien, hasta la fecha esta actuación no ha sido acometido por ningún país.

ANEXO XVI. F – Contenido del modelo financiero del PGRR.

En el **modelo financiero del PGRR**, por un lado, se cuantifican los costes futuros para cada una de las líneas de actuación y, por otro, se calculan los ingresos necesarios para su financiación. Los costes futuros se cuantifican a valor presente (en euros de 2006 y se distribuyen entre los años en los que previsiblemente se llevaran a cabo las actuaciones, descontándose al origen (año 2006) aplicando una tasa de descuento del 1,5 % (del 2,5 % en el quinto Plan). Así mismo, estos costes futuros se repercuten, conforme a unos coeficientes de reparto, entre las cuatro actividades que se financian con cada una de las cuatro tasas o prestaciones patrimoniales (analizadas en el ANEXO XVI.B). Para cada una de las cuatro actividades se obtiene la parte que le corresponde en el fondo constituido a esa fecha y el importe pendiente de financiar con los ingresos financieros producidos por las inversiones en las que se materializa el fondo y con la recaudación de las tasas (prestaciones patrimoniales de carácter público no contributivo desde 2020), utilizándose en estos cálculos una tasa de capitalización del 1,5 % (del 2,5 % en el quinto Plan). Entre el momento en el que se perciben los ingresos y el que se producirán los costes existe un considerable desfase temporal, que es el motivo que ha dado origen al fondo y a la cartera en que este se materializa, esto implica que ENRESA deba realizar una labor de administración y capitalización de los recursos que se van obteniendo y se aplicaran en el futuro.

ENRESA **actualiza** anualmente este modelo financiero y **verifica su suficiencia económica**, pues durante el primer semestre debe presentar a la Secretaría de Estado de Energía un estudio económico-financiero actualizado del coste de las actuaciones contempladas en el PGRR. En el supuesto de que fuese necesario aumentar la financiación futura, se modificarían los tipos de gravamen establecidos inicialmente para cada una de las tasas, conforme a lo regulado en la disposición adicional sexta de la Ley 54/997, del sector eléctrico, en la que se establece que "*los tipos de gravamen y elementos tributarios para la determinación de la cuota de las anteriores tasas podrán ser revisados anualmente por el Gobierno mediante Real Decreto con base en una memoria económico-financiera actualizada del coste de las actividades correspondientes contempladas en*

el Plan General de Residuos Radiactivos". Esta situación se produjo para el año 2020, al aprobarse un aumento de la tarifa fija única de la tasa que deben pagar los titulares de las centrales nucleares, que pasó de 0,669 céntimos de euro/Kilovatios hora brutos a 0,798 céntimos de euro/Kilovatios hora brutos.

ANEXO XVI.G – Modalidad de activos que integra la cartera en la que se materializa el fondo

La composición de la cartera por su nominal o por su coste efectivo se detalla a continuación, indicando el tipo de activos que integra cada categoría y su peso porcentual en la composición de la misma. La cartera de negociación se contabiliza por su valor razonable y en los años años sucesivos a valor razonable con cambio en la cuenta de pérdidas y ganancias, lo que se traduce en una volatilidad indeseada de los resultados del ejercicio; la cartera de inversión se contabiliza inicialmente por su valor razonable (coste de adquisición) y en los años sucesivos a su coste amortizado.

Renta fija y renta variable	Años	2.016		2.020		2.023	
	Modalidades de activos	Nominal /coste efectivo	%	Nominal /coste efectivo	%	Nominal /coste efectivo	%
Cartera de negociación a valor razonable		**680.001.630**	**12,9 %**	**800.001.630**	**14,0 %**	**2.273.119.904**	**27,4 %**
Renta fija y permutas financieras (nominal)	**Deuda financiera**	**245.000.000**	**4,6 %**	**465.000.000**	**8,1 %**	**826.000.000**	**10,0 %**
	Deuda corporativa (bonos)	*245.000.000*	*4,6 %*	*465.000.000*	*8,1 %*	*826.000.000*	*10,0 %*
	Permutas financieras	**435.001.630**	**8,2 %**	**335.001.630**	**5,9 %**	**720.000.000**	**8,7 %**
	Nominal recibe	*435.001.630*	*8,2 %*	*335.001.630*	*5,9 %*	*720.000.000*	*8,7 %*
Renta variable y otros activos (coste efectivo) (*)	**Renta variable**	**-**	**-**	**-**	**-**	**727.119.904**	**8,7 %**
	ETFs (fondos cotizados)	-	-	-	-	*502.091.871*	*6,0 %*
	Acciones	-	-	-	-	*95.890.146*	*1,2 %*
	Fondos de infraestructuras	-	-	-	-	*129.137.887*	*1,6 %*
Cartera de inversión a vencimiento		**4.608.147.471**	**87, 1 %**	**4.912.076.710**	**86,0 %**	**6.023.376.710**	**72,6 %**
Renta fija (nominal)	**Deuda financiera**	**4.608.147.471**	**87,1 %**	**4.912.076.710**	**86,0 %**	**6.023.376.710**	**72,6 %**
	Deuda soberana (obligaciones y bonos del Estado) (**)	*2.024.393.421*	*38,3 %*	*3.325.213.421*	*58,2 %*	*3.587.813.421*	*43,2 %*
	Depósitos	*737.390.161*	*13,9 %*	*0*	*0,0 %*	*261.000.000*	*3,1 %*
	Deuda corporativa	*1.186.110.600*	*22,4 %*	*891.910.000*	*15,6 %*	*1.522.200.000*	*18,3 %*
	Deuda CCAA	*660.253.289*	*12,5 %*	*694.953.289*	*12,2 %*	*652.363.289*	*7,9 %*
Total cartera por su nominal		**5.288.149.101**	**100,0 %**	**5.712.078.340**	**100,0 %**	**8.296.496.614**	**100,0 %**

(*) Desde 2021, conforme a los nuevos criterios de inversión aprobados por el Comité Seguimiento y Control, también se invirtió en fondos de inversión de renta variable de gestión pasiva y en menor medida en fondos de infraestructuras y fondos vinculados al mercado inmobiliario, cumpliéndose los porcentajes establecidos en los criterios de inversión aprobados por el Comité de Seguimiento y Control

(**) En 2020 y 2023 incluye deuda de la República de Italia por importe de 375 y 125 millones de euros respectivamente.

Fuente: datos obtenidos de los informes de valoración del consultor externo.

ANEXO XVI.H - Valoración de la cartera por su valor nominal, por su valor de mercado y por su valor en libros

(en euros)

		Nominal de la cartera de ENRESA					Valoración cartera de ENRESA a valor de mercado			
Año	Partidas que integran la cartera	Inversiones en deuda financiera	Permutas financieras (*Asset swaps*)	Coste efectivo cartera financ. renta vble. y otros activos (ETFs + fondos infraestr.)	Total	% sobre el total anual	Inversiones en deuda financiera	Permutas financieras (*Asset swaps*)	Renta variable ETFs + Acciones + Fondos de Infraestruct.	Total
2016	Derivados		435.001.630	-	435.001.630	8 %		(43.354.9789	-	(43.354.978)
	Otros activos financieros a valor razonable	245.000.000	-	-	245.000.000	5 %	246.811.361	-	-	246.811.361
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.608.147.471	-	-	4.608.147.471	87 %	5.161.206.284	-	-	5.161.206.284
	Total 2016	**4.853.147.471**	**435.001.630**	**-**	**5.288.149.101**	**100 %**	**5.408.017.645**	**(43.354.978)**	**-**	**5.364.662. 667**
2017	Derivados		385.001.630	-	385.001.630	7 %	-	(54.434.226)	-	(54.434.226)
	Otros activos financieros a valor razonable	240.000.000	-	-	240.000.000	4 %	243.819.888	-	-	243.819.888
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.854.882.401	-	-	4.854.882.401	89 %	5.358.512.151	-	-	5.358.512.151
	Total 2017	**5.094.882.401**	**385.001.630**	**-**	**5.479.884.031**	**100 %**	**5.602.332.039**	**(54.434.226)**	**-**	**5.547.897.813**
2018	Derivados		335.001.630	-	335.001.630	6 %	-	(62.845.526)	-	(62.845.526)
	Otros activos financieros a valor razonable	190.000.000	-	-	190.000.000	4 %	189.038.004	-	-	189.038.004
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.607.225.212	-	-	4.607.225.212	90 %	5.078.047.746	-	-	5.078.047.746
	Total 2018	**4.797.225.212**	**335.001.630**	**-**	**5.132.226.842**	**100 %**	**5.267.085.750**	**(62.845.526)**	**-**	**5.204.240.224**
2019	Derivados		335.001.630	-	335.001.630	6 %	-	(25.294.936)	-	(25.294.936)
	Otros activos financieros a valor razonable	290.000.000	-	-	290.000.000	5 %	298.487.011	-	-	298.487.011
	Cartera de Inversión a Vencimiento	5.104.755.418	-	-	5.104.755.418	89 %	5.948.501.331	-	-	5.948.501.331
	Total 2019	**5.394.755.418**	**335.001.630**	**-**	**5.729.757.048**	**100 %**	**6.246.988.342**	**(25.294.936)**	**-**	**6.221.693.406**
2020	Derivados		335.001.630	-	335.001.630	6 %	-	(5.538.956)	-	(5.538.956)
	Otros activos financieros a valor razonable	465.000.000	-	-	465.000.000	8 %	500.514.663	-	-	500.514.663
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.912.076.710	-	-	4.912.076.710	86 %	5.745.708.578	-	-	5.745.708.578
	Total 2020	**5.377.076.710**	**335.001.630**	**-**	**5.712.079.340**	**100 %**	**6.246.223.241**	**(5.538.956)**	**-**	**6.240.684.285**
2021	Derivados		270.001.630	-	270.001.630	5 %	-	94.577.300	-	94.577.300
	Otros activos financieros a valor razonable	651.000.000	-	618.713.333	1.269.713.333	21 %	642.936.100	-	639.791.078	1.282.727.178
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.448.576.710	-	-	4.448.576.710	74 %	5.262.928.455	-	-	5.262.928.455
	Total 2021	**5.099.576.710**	**270.001.630**	**618.713.333**	**5.988.291.673**	**100 %**	**5.905.864.555**	**94.577.300**	**639.791.078**	**6.640.232.933**
2022	Derivados		870.001.630	-	870.001.630	11 %	-	102.722.940	-	102.722.940
	Otros activos financieros a valor razonable	826.000.000	-	676.862.533	1.502.862.533	19 %	615.221.172	-	575.738.139	1.190.959.311
	Cartera de Inversión a Vencimiento	5.458.376.710	-	-	5.458.376.710	70 %	5.376.200.588	-	-	5.376.200.588
	Total 2022	**6.284.376.710**	**870.001.630**	**676.862.533**	**7.831.240.873**	**100 %**	**5.991.421.760**	**102.722.940**	**575.738.139**	**6.669.882.839**
2023	Derivados		720.000.000	-	720.000.000	9 %	-	(22.389.963)	-	(22.389.963)
	Otros activos financieros a valor razonable	826.000.000	-	727.119.904	1.553.119.904	19 %	690.503.256	-	720.220.011	1.410.723.267
	Cartera de Inversión a Vencimiento	6.023.376.710	-	-	6.023.376.710	73 %	5.974.674.315	-	-	5.974.674.315
	Total 2023	**6.849.376.710**	**720.000.000**	**727.119.904**	**8.296.496.614**	**100 %**	**6.665.177.571**	**(22.389.963)**	**720.220.011**	**7.363.007.619**

Fuente: datos obtenidos de los informes de valoración de la cartera de ENRESA realizado por expertos independientes y de las auditorías específicas de la cartera de ENRESA, realizadas por auditoras independientes.

		Valor en libros de la cartera			
Año	**Partidas que integran la cartera**	**Inversiones en deuda financiera**	**Permutas financieras (*Asset swaps*)**	**Renta variable y otros activos (ETFs + Fondos de Infraest.)**	**Total**
2016	Derivados	-	(43.354.978)	-	(43.354.978)
	Otros activos financieros a valor razonable	246.822.081	-	-	246.822.081
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.354.058.989	-	-	4.354.058.989
	Total 2016	**4.600.881.070**	**(43.354.978)**	**-**	**4.557.526.092**
2017	Derivados	-	(54.434.226)	-	(54.434.226)
	Otros activos financieros a valor razonable	242.830.613	-	-	242.830.613
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.619.263.756	-	-	4.619.262.756
	Total 2017	**4.862.093.369**	**(54.434.226)**	**-**	**4.807.659.143**
2018	Derivados	-	(62.846.526)	-	(62.845.526)
	Otros activos financieros a valor razonable	186.148.214	-	-	186.148.214
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.381.795.105	-	-	4.381.795.105
	Total 2018	**4.567.943.319**	**(62.846.526)**	**-**	**4.505.097.793**
2019	Derivados	-	(25.294.936)	-	(25.294.936)
	Otros activos financieros a valor razonable	298.870.656	-	-	298.870.656
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.898.022.449	-	-	4.898.022.449
	Total 2019	**5.196.893.105**	**(25.294.936)**	**-**	**5.171.598.169**
2020	Derivados	-	(5.538.956)	-	(5.538.956)
	Otros activos financieros a valor razonable	500.505.116	-	-	500.505.116
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.724.441.911	-	-	4.724.441.911
	Total 2020	**5.224.947.027**	**(5.538.956)**	**-**	**5.219.408.071**
2021	Derivados	-	94.577.300	-	94.577.300
	Otros activos financieros a valor razonable	651.679.450	-	638.462.709	1.290.142.159
	Cartera de Inversión a Vencimiento	4.290.438.263	-	-	4.290.438.263
	Total 2021	**4.942.117.713**	**94.577.300**	**638.462.709**	**5.675.157.722**
2022	Derivados	-	102.722.940	-	102.722.940
	Otros activos financieros a valor razonable	615.221.172	-	575.738.139	1.190.959.311
	Cartera de Inversión a Vencimiento	5.376.200.587	-		5.376.200.587
	Total 2022	**5.991.421.759**	**102.722.940**	**575.738.139**	**6.669.882.838**
2023	Derivados	-	(22.389.963)	-	(22.389.963)
	Otros activos financieros a valor razonable	690.503.257	-	720.220.011	1.410.723.268
	Cartera de Inversión a Vencimiento	5.974.674.315	-	-	5.974.674.315
	Total 2023	**6.665.177.572**	**(22.389.963)**	**720.220.011**	**7.363.007.620**

Fuente: datos obtenidos de las cuentas anuales de ENRESA y de las auditorías específicas de la cartera de ENRESA, realizadas por auditoras independientes.

ANEXO XVI.I Evolución de los ingresos y gastos financieros de la cartera (distinguiéndolos del total de los ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo)

(en euros)

	31-12-2016		31-12-2017		31-12-2018		31-12-2019	
	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo
Ingresos financieros								
Intereses inversiones financieros (obligac., bonos, etc)	163.868.555	163.868.555	145.985.332	145.985.332	146.569.538	146.569.538	146.989.199	146.989.199
Intereses *asset swap* cobrados	11.457.949	11.457.949	11.740.422	11.740.422	4.800.000	4.800.000	2.200.000	2.200.000
Ingresos créditos y otros ingresos	-	296.873	-	426.110	-	247.382	-	200.055
Total ingresos financieros de la cartera	**175.326.504**	**-**	**157.725.754**	**-**	**151.369.538**	**-**	**149.189.199**	**-**
Total ingresos financieros	**-**	**175.623.377**	**-**	**158.151.864**	**-**	**151.616.920**	**-**	**149.389.254**
Gastos financieros								
Intereses de ***asset swap*** pagados	(29.481.074)	(29.481.074)	(22.989.492)	(22.989.492)	(17.266.922)	(17.266.922)	(14.682.000)	(14.682.000)
Total gastos financieros	-	-	-	(2.785)	-	(3.339)	-	(2.733.883)
Total gastos financieros	**(29.481.074)**	**(29.481.074)**	**(22.989.492)**	**(22.992.277)**	**(17.266.922)**	**(17.270.261)**	**(14.682.000)**	**(17.415.883)**
Beneficios o pérdidas por valoración a valor razonable de la cartera de negociación								
Beneficios o pérdidas netas (bonos)	(9.950.918)	(9.950.918)	2.705.764	2.705.764	(6.682.399)	(6.682.399)	12.722.442	12.722.442
Beneficios o pérdidas netas ***(asset swap)***	11.231.300	11.231.300	(11.079.248)	(11.079.248)	(8.411.300)	(8.411.300)	37.550.590	37.550.590
Beneficios o pérdidas netas resto (acciones, ETFS, etc.)	-	-	-	-	-	-	-	-
Total beneficios o pérdidas	**1.280.382**	**1.280.382**	**(8.373.484)**	**(8.373.484)**	**(15.093.699)**	**(15.093.699)**	**50.273.032**	**50.273.032**
Total	**147.125.812**	**147.422.685**	**126.362.778**	**126.786.103**	**119.008.917**	**119.252.960**	**184.780.231**	**182.246.403**
Importe que corresponde a asset swap	(6.791.825)	(6.791.825)	(22.328.318)	(22.328.318)	(20.878.222)	(20.878.222)	25.068.590	25.068.590

Los intereses pagados de los *asset swap* integran la partida de gastos aplicados al fondo, los intereses cobrados de los *asset swap* se integran en la partida de ingresos financieros de la cartera y los gastos o ingresos anuales por variación del valor razonable de los *asset swap* se consideran aplicación o dotación al fondo (además, esta partida también incluye la variación en el valor razonable de los bonos incluidos en la cartera de negociación).

Fuente: datos obtenidos de las cuentas anuales de ENRESA.

	31-12-2020		31-12-2021		31-12-2022		31-12-2023	
	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo	Ingresos y gastos de la cartera financiera	Total ingresos y gastos financieros repercutidos al fondo
Ingresos financieros								
Intereses inversiones financieras(obligac., bonos, etc)	140.547.722	140.547.722	168.675.500	168.675.500	193.629.032	193.629.032	239.920.898	239.920.898
Intereses *asset swap* (cobrados)	2.100.000	2.100.000	10.710.756	10.710.756	81.320.394	81.320.394	203.630.892	203.630.892
Ingresos créditos y otros ingresos	-	2.537.906	-	1.578.496	-	959.153	-	5.275.430
Total ingresos financieros de la cartera	142.647.722	-	179.386.256	-	274.949.426	-	443.551.790	-
Total ingresos financieros	-	145.185.628	-	180.964.752	-	275.908.579	-	448.827.220
Gastos financieros								
Intereses de ***asset swap*** pagados	(14.682.000)	(14.682.000)	(14.682.000)	(14.682.000)	(25.032.000)	(25.032.000)	(35.382.000)	(35.382.000)
Total gastos financieros,	**-**	**-**	**-**	(571.168)	-	(26.482.784)	-	(18.747)
Total gastos financieros	(14.682.000)	(14.682.000)	(14.682.000)	(15.253.168)	(25.032.000)	(51.514.784)	(35.382.000)	(35.400.747)
Beneficios o pérdidas por valoración a valor razonable de la cartera de negociación								
Beneficios o pérdidas netas (bonos)	26.634.460	26.634.460	(35.089.607)	(35.089.607)	(211.458.279)	(211.458.279)	75.282.085	75.282.085
Beneficios o pérdidas netas ***(asset swap)***	19.755.980	19.755.980	100.116.256	100.116.256	8.145.640	8.145.640	(125.112.903)	(125.112.903)
Beneficios o pérdidas netas resto (acciones, ETFS, etc.)	-	-	19.745.829	19.745.829	(120.870.222)	(120.870.222)	94.224.501	94.224.501
Total beneficios o pérdidas	**46.390.440**	**46.390.440**	**84.772.478**	**84.772.478**	**(324.182.861)**	**(324.182.861)**	**44.393.683**	**44.393.683**
Total	**174.356.162**	**176.894.068**	**249.476.734**	**250.484.062**	**(74.265.435)**	**(99.789.066)**	**452.563.472**	**457.820.156**
Importe que corresponde a asset swap	7.173.980	7.173.980	96.145.012	96.145.012	64.434.034	64.434.034	43.135.989	43.135.989

Los intereses pagados de los *asset swap* integran la partida de gastos aplicados al fondo, los intereses cobrados de los *asset swap* se integran en la partida de ingresos financieros de la cartera y los gastos o ingresos anuales por variación del valor razonable de los *asset swap* se consideran aplicación o dotación al fondo (además, esta partida también incluye la variación en el valor razonable de los bonos incluidos en la cartera de negociación).

Fuente: datos obtenidos de las cuentas anuales de ENRESA

ANEXO XVI.J Evolución del fondo para la financiación de las actividades del PGRR

(en euros)

	Saldo al inicio del ejercicio	Aplicaciones efectuadas en el ejercicio		Dotación efectuada en el ejercicio		Saldo al final del ejercicio
		Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
Total 2016	**4.613.069.602**	**(183.384.715)**		**587.951.574**		**5.017.636.461**
Otros		(143.952.723)	78 %	5.945.328	1 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(39.431.992)	22 %	186.557.804	32 %	
Facturación tasas (394.551 compañías eléctricas por CN)		-		395.448.442	67 %	
Total 2017	**5.017.636.461**	**(246.571.076)**		**554.950.066**		**5.326.015.451**
Otros		(212.502.336)	86 %	4.020.091	1 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(34.068.740)	14 %	160.431.517	29 %	
Facturación tasas (389.771 compañías eléctricas por CN)		-		390.498.458	70 %	
Total 2018	**5.326.015.451**	**(181.002.519)**		**529.347.428**		**5.674.360.360**
Otros		(148.641.898)	82 %	2.360.270	0 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(32.360.621)	18 %	151.369.538	29 %	
Facturación tasas (374.833 compañías eléctricas por CN)		-		375.617.620	71 %	
Total 2019	**5.674.360.360**	**(173.698.882)**		**595.579.541**		**6.096.241.019**
Otros		(159.016.882)	92 %	3.077.762	1 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(14.682.000)	8 %	199.462.231	33 %	
Facturación tasas (392.370 compañías eléctricas por CN)		-		393.039.548	66 %	
Total 2020	**6.096.241.019**	**(163.817.844)**		**663.674.491**		**6.596.097.666**
Otros		(149.135.844)	91 %	6.010.132	1 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(14.682.000)	9 %	189.038.162	28 %	
Facturación tasas (467.953 compañías eléctricas por CN (*))		-		468.626.197	71 %	
Total 2021	**6.596.097.666**	**(207.661.081)**		**759.425.467**		**7.147.862.052**
Otros		(155.821.908)	75 %	3.821.310	1 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(51.839.173)	25 %	301.315.907	40 %	
Facturación tasas (453.564 compañías eléctricas por CN)		-		454.288.250	60 %	
Total 2022	**7.147.862.052**	**(634.971.792)**		**759.877.528**		**7.272.767.788**
Otros		(274.952.286)	43 %	3.634.557	0 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(360.019.506)	57 %	285.754.071	38 %	
Facturación tasas (453.564 compañías eléctricas por CN)		-		470.488.900	62 %	
Total 2023	**7.272.767.788**	**(428.789.740)**		**1.160.646.619**		**8.004.624.667**
Otros		(268.294.837)	63 %	105.569.973	9 %	
Ingresos /gastos procedentes de la cartera		(160.494.903)	37 %	593.783.558	51 %	
Facturación tasas (453.564 compañías eléctricas por CN)		-		461.293.088	40 %	

(*) El aumento del importe recaudado por la tasa que pagan los titulares de las centrales nucleares se debió a un aumento de las tarifas, aprobadas por el Real Decreto 750/2019, de 27 de diciembre, por el que se modifica la tarifa fija unitaria relativa a la prestación patrimonial de carácter público no tributario mediante la que se financia el servicio de la Empresa Nacional de Residuos Radiactivos, S.A., S.M.E., (ENRESA) a las centrales nucleares en explotación.

Los intereses pagados de los *asset swap* integran la partida de gastos aplicados al fondo, los intereses cobrados de los *asset swap* se integran en la partida de ingresos financieros de la cartera y los gastos o ingresos anuales por variación del valor razonable de los *asset swap* se consideran aplicación o dotación al fondo (además, esta partida también incluye la variación en el valor razonable de los bonos incluidos en la cartera de negociación).

Fuente: datos obtenidos de las cuentas anuales y de los balances de sumas y saldos de estos ejercicios, en ningún caso se han analizado los gastos e ingresos que se aplican y dotan al fondo.

ANEXO XVI.K Características de los *asset swaps* y de los bonos subyacentes vigentes durante el periodo fiscalizado (números 1º a 18º)

Asset swaps y bonos subyacentes vigentes al inicio del periodo fiscalizado (números 1º a 13º)

(en euros)

Ref. TCu	Código swap	Fecha valor	Nocional	Fecha vencimiento	ENRESA cobra	ENRESA paga (el cupón que ha cobrado de los bonos subyacentes)	Código y tipo del bono subyacente	Tipo de *asset swap* (*)
1º	99BSANT090900	26/01/1999	120.000.000	31/01/2029	La revalorización del índice bursátil *Eurostoxx* 50 por encima de los 5.034,25 puntos a vencimiento; o en cualquier fecha anterior siempre que ENRESA ejecute la opción prevista en contrato.	Fijo 6 % anual	36ESTAD990100 (bonos del R. España)	t.i
2º	99DEUTB021200	20/12/2002	50.000.000	20/04/2016	IPC interanual + 300 puntos básicos	Fijo 6,25 % anual	15RWE010400 (bonos del RWE alemanes €)	t.i
3º	99BCHA040300	17/03/2004	10.000.000	30/07/2017	El 150 % de la revalorización del índice bursátil IBEX35 por encima de los 7900 puntos	Fijo 5,5 % anual	36ESTAD020300 (bonos del R. España)	t.i
4º	99GOLMD040300	25/03/2004	150.001.630	25/03/2024	La capitalización del IPC interanual a vencimiento, y un cupón explícito anual de 300 puntos básicos, sujeto al cumplimiento de una condición (**).	Fijo 6 % anual (calculado sobre el nominal de los bonos de 124.700.000 euros)	15ESTAD99010A (bonos del R. España)	t.i
5º	99DEUTB061000	26/10/2006	20.000.000	18/10/2016	La capitalización del IPC interanual a vencimiento, y un cupón explícito anual de 249 puntos básicos.	Flotante (libor 3M+45pb) trimestral	15MSTAN06100A (bonos de Morgan Stanley denominado en USD)	t.i + divisa
6º	99DEUTB061200	22/12/2006	20.000.000	20/12/2017	IPC interanual + 150 puntos básicos	Fijo 8 % anual	15FRTEL021200 (bonos de France Telecom denominado en GBP)	t.i + divisa
7º	99MORGA070100	15/01/2007	10.000.000	20/12/2017	IPC interanual + 160 puntos básicos	Fijo 8 % anual	15FRTEL02120A (bonos de France Telecom denominado en GBP)	t.i + divisa
8º	99DEUTB070100	17/01/2007	20.000.000	31/05/2016	IPC internual + 157 puntos básicos	Fijo anual 4,75 %	15DEUTK060600	t.i
9º	99MSTAN070300	30/03/2007	10.000.000	30/01/2017	Flotante con opción de convertir a Fijo (6,80 %)	Fijo anual 4,375 %	15CITIB070300 (bonos Citigroup)	t.i
10º	99BBVA070300	30/03/2007	40.000.000	30/05/2021	La capitalización del IPC interanual a vencimiento, y un cupón explícito anual de 150 puntos básicos.	Flotante (Euribor 3M - 0,50 % + Leónidas)	15CSABA070200 (bonos Caixa Sabadell)	t.i
11º	99BNP080100	25/01/2008	10.500.000	25/01/2016	IPC interanual + 325 puntos básicos	Flotante (Euribor 3M+ 20pb)	15BCAJA060100 (Bonos Bancaja)	t.i
12º	99DEUTB080500	05/05/2008	25.000.000	12/06/2021	IPC interanual + 400 puntos básicos	Flotante (Euribor 3M - 0,50 % + Spread referenciado al (CMS10 CMS2)	15CSEGO060600 (bonos Caja Segovia)	t.i
13º	99DEUTB080600	04/06/2008	50.000.000	04/06/2018	IPC interanual + 415 puntos básicos	Flotante (índice DBFRUQ2)	15CAM080600 (bonos CAM)	t.i
Total			**535.501.630**					

(*) A*sset swap* de intercambio de tipo de interés (t.i.) y Asset swap de intercambio de tipo de interés más cobertura de tipo de cambio (t.i + divisa)

(**) ENRESA tiene el derecho a recibir de la contrapartida un cupón cero, equivalente a la capitalización del IPC+300 p.b. entre el 2004 y el año de ejecución de la condición, siendo dicha condición que Eurostoxx 50 alcance en media de los días 5,6,7,8,9 de marzo del año, un nivel igual o superior a los 4.230,66 puntos. Si se da la condición, la operación se cancela automáticamente y ENRESA recibe la capitalización del IPC+300 puntos básicos del periodo correspondiente. En el caso de que al vencimiento del swap en los cinco días hábiles de marzo de 2024 el Eurostoxx 50 tampoco cumpliese la condición descrita, el rendimiento de la inversión para ENRESA será del 0 %.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de los contratos de *asset swap*.

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021

***Asset swaps* y bonos subyacentes que se contrataron en 2022 (números 14º a 18º)** (en euros)						
Referencia TCu	**14º**	**15º**	**16º**	**17º**	**18º**	**Total**
Código swaps	99ICALYO2204000379	99ICALYO2206000392	99IJPMOR2208000401	99IBSANT2208000403	99ISGESP2209000405	-
Banco	**Banco O**	**Banco O**	**Banco Q**	**Banco A**	**Banco N**	**-**
Nocional (*)	**200.000.000**	**100.000.000**	**100.000.000**	**100.000.000**	**100.000.000**	**600.000.000**
Fecha de suscripción	06-04-2022	09-06-2022	25-08-2022	26-08-2022	29-08-2022	-
Fecha de inicio vigencia	08-04-2022	13-06-2022	29-08-2022	30-08-2022	01-09-2022	-
Fecha de vencimiento	30-07-2066	30-07-2066	30-07-2066	30-07-2066	30-07-2066	-
Fecha pago intereses	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	-
ENRESA paga	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**-**
ENRESA cobra						
Desde el inicio de la vigencia hasta el 30-07-2031 (incluido)	4,0 %	4,55 %	4,5 %	4,5 %	4,55 %	**-**
Desde el 30-07-2031 al 30-07-2046 (incluido)	EURCMS15Y+0,80 %	EURCMS15Y+0,80 %	EURCMS15Y+0,80 %	EURCMS15Y+0,80 %	EURCMS15Y+0,80 %	-
Desde el 30-07-2046 al 30-07-2066 (incluido)	EURCMS20Y+0,25 %	EURCMS20Y+0,25 %	EURCMS20Y+0,25 %	EURCMS20Y+0,25 %	EURCMS20Y+0,25 %	-
Importe cobro inicial (**)	59.363.836	7.405.753	5.253.562	3.937.000	2.242.466	78.202.617
Cláusula suelo del tipo variable al 0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	-
Código y tipo del bono subyacente	15FESTAD1605A (bono del Estado 3,45 % con vencimiento julio 2066)	15FESTAD1605A (bono del Estado 3,45 % con vencimiento julio 2066)	15FESTAD1605A (bono del Estado 3,45 % con vencimiento julio 2066)	15FESTAD1605A (bono del Estado 3,45 % con vencimiento julio 2066)	15FESTAD1605A (bono del Estado 3,45 % con vencimiento julio 2066)	-
Precio pagado por los bonos	259.363.836	107.405.753	105.253.562	103.937.000	102.242.466	**678.202.617**
Fecha de adquisición del bono	08-04-2022	13-06-2022	29-08-2022	30-08-2022	01-09-2022	-
Tipo de interés	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**3,45 %**	**-**
Fecha de pago del cupón anual	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	30-07-xx	-

(*) El importe total del nocional de los cinco *asset swaps* y de los bonos asciende a 600.000.000 euros.

(**) El banco paga a ENRESA en la fecha de entrada en vigor del *asset swap* este importe, que coincide con la diferencia entre el precio pagado de los bonos y el nominal.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de los contratos de *asset swap*.

ANEXO XVI.L Valoración de los *asset swaps* por el experto independiente

(en euros)

Ref. TCu	CODIGO SWAPS	Valoración a 31-12-15	Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2016			Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2017			Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2018		
			Asset swap			*Asset swap*			*Asset swap*		
			Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga	Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga	Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga
1	99BSANT090900	(77.324.109)	(76.900.933)	10.452.328	(87.353.261)	(77.427.391)	6.009.079	(83.436.470)	(70.295.316)	3.457.275	(73.752.591)
2	99DEUTB021200	(1.475.235)	cancelado en 2016			cancelado en 2016			cancelado 2016		
3	99BCHA040300	2.303.245	2.230.451	2.781.523	(551.072)	cancelado 2017			cancelado 2017		
4	99GOLMD040300	11.621.294	12.641.347	61.141.282	(48.499.935)	4.062.332	51.519.263	(47.456.931)	(8.785.508)	32.759.220	(41.544.728)
5	99DEUTB061000	1.044.370	cancelado en 2016			cancelado en 2016			cancelado 2016		
6	99DEUTB061200	(75.240)	3.632.514	20.532.538	(16.900.024)	Cancelado en 2017			Cancelado en 2017		
7	99MORGA070100	(68.642)	1.795.568	10.289.623	(8.494.055)	cancelado en 2017			Cancelado en 2017		
8	99DEUTB070100	(576.118)	cancelado en 2016			cancelado en 2016			cancelado en 2016		
9	99MSTAN070300	144.521	(97.501)	340.091	(437.592)	cancelado 2017			Cancelado en 2017		
10	99BBVA070300	9.762.046	11.213.552	14.058.190	(2.844.638)	13.601.361	13.646.548	(45.187)	12.524.493	12.524.529	(36)
11	99BNP080100	368.827	cancelado en 2016			cancelado en 2016			cancelado en 2016		
12	99DEUTB080500	4.194.529	4.587.230	6.456.219	(1.868.989)	5.181.583	5.212.022	(30.439)	3.710.804	3.710.830	(26)
13	99DEUTB080600	(4.505.765)	(2.457.205)	4.794.314	(7.251.519)	147.889	2.633.753	(2.485.864)	Cancelado en 2018		
Resultado neto		**(54.586.277)**	**(43.354.977)**	**130.846.108**	**174.201.085)**	**(54.434.226)**	**79.020.665**	**(133.454.891)**	**(62.845.527)**	**52.451.854**	**(115.297.381)**
Contabilización											
Pasivos LP		81.973.756)	79.358.138			77.427.391			79.080.824		
Pasivos CP		2.051.353	97.501			-			-		
Activos LP		28.025.635	28.442.129			22.845.276			16.235.297		
Activos CP		1.413.197	7.658.533			147.889			-		
Resultado neto (*)		**(54.586.277)**	**(43.354.977)**			**(54.434.226)**			**(62.845.527)**		

(*) El resultado neto se obtiene de la diferencia entre los importes contabilizados como pasivos y como activos.

Fuente: datos obtenidos de los informes de valoración para cada una de las "ramas" de los *aseet swap* conciliados con su registro contable como activos o pasivos a largo plazo o a corto plazo.

176500 Pasivos por derivados a LP	5595 Pasivos por derivados a CP	2250 Activos por derivados a LP	5590 Activos por derivados a CP

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021	Cancelado anticipadamente en 2023

Ref. TCu.	CODIGO SWAPS	Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2019			Valoración del informe del experto independiente 31-12-2020			Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2021		
		Asset swap			*Asset swap*			*Asset swap*		
		Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga	Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga	Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga
1	99BSANT090900	(66.982.549)	4.027.244	(71.009.793)	(58.397.911)	5.848.776	(64.246.687)	(44.723.694)	12.104.052	(56.827.746)
2	99DEUTB021200	cancelado 2016			cancelado 2016			cancelado 2016		
3	99BCHA040300	cancelado 2017			cancelado 2017			cancelado 2017		
4	99GOLMD040300	27.418.639	52.644.230	(25.225.591)	41.814.120	68.794.216	(26.980.096)	139.300.994	152.912.728	(13.611.734)
5	99DEUTB061000	cancelado 2016			cancelado 2016			cancelado 2016		
6	99DEUTB061200	cancelado2017			cancelado2017			cancelado2017		
7	99MORGA070100	cancelado2017			cancelado2017			cancelado2017		
8	99DEUTB070100	cancelado en 2016			cancelado 2016			cancelado 2016		
9	99MSTAN070300	cancelado2017			cancelado2017			cancelado2017		
10	99BBVA070300	11.829.364	11.829.364	0	9.911.798	9.702.557	209.241	cancelado2021		
11	99BNP080100	cancelado 2016			cancelado 2016			cancelado 2016		
12	99DEUTB080500	2.439.610	2.439.610	0	**1.133.038**	1.001.041	131.997	cancelado2021		
13	99DEUTB080600	cancelado 2018			cancelado 2018			cancelado 2018		
Resultado neto		**(25.294.936)**	**70.940.448**	**(96.235.384)**	**(5.538.955)**	**85.346.590**	**(90.885.545)**	**94.577.300**	**165.016.780**	**(70.439.480)**
Contabilización										
Pasivos LP		66.982.549			58.397.911			44.723.694		
Pasivos CP		-			-			-		
Activos LP		41.687.613			41.814.120			139.300.994		
Activos CP					11.044.836					
Resultado neto		**(25.294.936)**			**(5.538.955)**			**94.577.300**		

(*) El resultado neto se obtiene de la diferencia entre los importes contabilizados como pasivos y como activos.

Fuente: datos obtenidos de los informes de valoración para cada una de las "patas" de los *asset swap* conciliados con su registro contable como activos o pasivos a largo plazo o a corto plazo.

176500 Pasivos por derivados a LP	5595 Pasivos por derivados a CP	2250 Activos por derivados a LP	5590 Activos por derivados a CP

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021	Cancelado anticipadamente en 2023

ANEXO XVI 14/18

Ref. TCu.	CODIGO SWAPS	Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2022			Valoración del informe del experto independiente a 31-12-2023		
		Asset swap			*Asset swap*		
		Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga	Valoración del *asset swap*	ENRESA recibe	ENRESA paga
1	99BSANT090900	(32.650.889)	12.434.045	(45.084.934)	(28.370.263)	11.574.109	(39.944.372)
2	99DEUTB021200	cancelado 2016			cancelado 2016		
3	99BCHA040300	cancelado 2017			cancelado 2017		
4	99GOLMD040300	86.540.728	99.952.051	(13.411.323)	cancelado anticipadamente en 2023		
5	99DEUTB061000	cancelado 2016			cancelado 2016		
6	99DEUTB061200	cancelado2017			cancelado2017		
7	99MORGA070100	cancelado2017			cancelado2017		
8	99DEUTB070100	cancelado 2016			cancelado 2016		
9	99MSTAN070300	cancelado2017			cancelado2017		
10	99BBVA070300	cancelado2021			cancelado2021		
11	99BNP080100	cancelado 2016			cancelado 2016		
12	99DEUTB080500	cancelado2021			cancelado2021		
13	99DEUTB080600	cancelado 2018			cancelado 2018		
14	99ICALYO2204000379	11.605.732	193.768.402	(182.162.670)	(2.839.286)	181.092.298	(183.931.584)
15	99ICALYO2206000392	9.945.308	101.026.643	(91.081.335)	2.410.399	94.376.191	(91.965.792)
16	99IJPMOR2208000401	8.885.068	99.966.403	(91.081.335)	2.045.806	94.011.598	(91.965.792)
17	99IBSANT2208000403	9.005.375	100.086.710	(91.081.335)	2.029.500	93.995.292	(91.965.792)
18	99ISGESP2209000405	9.391.618	100.472.953	(91.081.335)	2.333.881	94.299.673	(91.965.792)
Total valoración		**102.722.940**	**707.707.207**	**(604.984.267)**	**(22.389.963)**	**569.349.161**	**(591.739.124)**
Contabilización							
Pasivos LP		32.650.889			31.209.549		
Pasivos CP		0			0		
Activos LP		135.373.829			8.819.586		
Activos CP		0			0		
Resultado neto		**102.722.940**			**(22.389.963)**		

(*) El resultado neto se obtiene de la diferencia entre los importes contabilizados como pasivos y como activos.

Fuente: datos obtenidos de los informes de valoración para cada una de las ramas de los *asset swap* conciliados con su registro contable como activos o pasivos a LP o CP.

176500 Pasivos por derivados a LP	5595 Pasivos por derivados a CP	2250 Activos por derivados a LP	5590 Activos por derivados a CP

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021	Cancelado anticipadamente en 2023

ANEXO XVI.M Cobros y pagos de ENRESA de los intereses de los *asset swaps* durante los ejercicios fiscalizados y cobro de los cupones de los bonos

Ref. TCu	Vigente en el periodo fiscalizado	2016			2017			2018		
		Aseet swaps		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes
		pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones
1	Vigente period. Fiscal.	(7.200.000)	0	7.200.000	(7.200.000)	0	7.200.000	(7.200.000)	0	7.200.000
2	Cancelado en 2016	(3.125.000)	1.500.000	3.125.000	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016		
3	Cancelado en 2017	(550.000)	0	550.000	(550.000)	5.285.422	550.000	Cancelado en 2017		
4	Cancel. anticip. 2023	(7.482.000)	0	7.482.000	(7.482.000)	0	7.482.000	(7.482.000)	0	7.482.000
5	Cancelado en 2016	(2.828.257)	4.288.143	2.828.257	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016		
6	Cancelado en 2017	(1.600.000)	300.000	1.600.000	(1.600.000)	620.000	1.600.000	Cancelado en 2017		
7	Cancelado en 2017	(800.000)	159.556	800.000	(800.000)	320.000	800.000	Cancelado en 2017		
8	Cancelado en 2016	(950.000)	314.000	950.000	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016		
9	Cancelado en 2017	(437.500)	680.000	437.500	(437.500)	340.000	437.500	Cancelado en 2017		
10	Cancelado en 2021	0	800.000	0	0	900.000	0	0	900.000	0
11	Cancelado en 2016	(3.902)	341.250	3.902	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016		
12	Cancelado en 2021	0	1.000.000	0	0	1.400.000	0	0	1.275.000	0
13	Cancelado en 2018	(4.504.415)	2.075.000	4.504.415	(4.919.992)	2.875.000	4.919.992	(2.584.922)	2.625.000	2.584.922
Total		**(29.481.074)**	**11.457.949**	**29.481.074**	**(22.989.492)**	**11.740.422**	**22.989.492**	**(17.266.922)**	**4.800.000**	**17.266.922**
Resultado de las operaciones		**11.457.949**			**11.740.422**			**4.800.000**		

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021
Pago intereses	Cobro intereses	Cobro cupones	

Ref. TCu.	Vigente en el periodo fiscalizado	2019			2020			2021			Total hasta 2021		
		Aseet swaps		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes
		pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones
1	Vigent. per. fiscaliz.	(7.200.000)	0	7.200.000	(7.200.000)	0	7.200.000	(7.200.000)	0	7.200.000	(43.200.000)	0	43.200.000
2	Cancelado en 2016	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			(3.125.000)	1.500.000	3.125.000
3	Cancelado en 2017	Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			(1.100.000)	5.285.422	1.100.000
4	Cancel. ant. 2023	(7.482.000)	0	7.482.000	(7.482.000)	0	7.482.000	(7.482.000)	0	7.482.000	(44.892.000)	0	44.892.000
5	Cancelado en 2016	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			(2.828.257)	4.288.143	2.828.257
6	Cancelado en 2017	Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			(3.200.000)	920.000	3.200.000
7	Cancelado en 2017	Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			(1.600.000)	479.556	1.600.000
8	Cancelado en 2016	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			(950.000)	314.000	950.000
9	Cancelado en 2017	Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			Cancelado en 2017			(875.000)	1.020.000	875.000
10	Cancelado en 2021	0	900.000	0	0	900.000	0	0	9.710.756	0	0	14.110.756	0
11	Cancelado en 2016	Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			Cancelado en 2016			(3.902)	341.250	3.902
12	Cancelado en 2021	0	1.300.000	0	0	1.200.000	0	0	1.000.000	0	0	7.175.000	0
13	Cancelado en 2018	Cancelado en 2018			Cancelado en 2018			Cancelado en 2018			(12.009.329)	7.575.000	12.009.329
Total		**(14.682.000)**	**2.200.000**	**14.682.000**	**(14.682.000)**	**2.100.000**	**14.682.000**	**(14.682.000)**	**10.710.756**	**14.682.000**	**(113.783.488)**	**43.009.127**	**113.783.488**
Resultado de las operaciones		**2.200.000**			**2.100.000**			**10.710.756**			**43.009.127**		

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021

Pago intereses	Cobro intereses	Cobro cupones

Ref. TCu.	Vigente en el periodo fiscalizado	2022					2023			Total hasta 2023				
		Aseet swaps				Bonos subyacentes	*Aseet swaps*		Bonos subyacentes	*Aseet swaps*				Bonos subyacentes
		pago intereses	cobro intereses totales	cobro inicial (*)	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses	Cobro cupones	pago intereses	cobro intereses totales	cobro inicial (*)	cobro intereses	Cobro cupones
1	Vigent. perd. fiscaliz.	(7.200.000)	0	0	0	7.200.000	(7.200.000)	0	7.200.000	(57.600.000)	0	0	0	57.600.000
2	Canc. en 2016	Cancelado en 2016					Cancelado en 2016			(3.125.000)	1.500.000	0	1.500.000	3.125.000
3	Canc.en 2017	Cancelado en 2017					Cancelado en 2017			(1.100.000)	5.285.422	0	5.285.422	1.100.000
4	Canc. anti. 2023	(7.482.000)	0	0	0	7.482.000	(7.482.000)	178.687.125	7.482.000	(59.856.000)	178.687.125	0	178.687.125	59.856.000
5	Canc. en 2016	Cancelado en 2016					Cancelado en 2016			(2.828.257)	4.288.143	0	4.288.143	2.828.257
6	Canc. en 2017	Cancelado en 2017					Cancelado en 2017			(3.200.000)	920.000	0	920.000	3.200.000
7	Canc. en 2017	Cancelado en 2017					Cancelado en 2017			(1.600.000)	479.556	0	479.556	1.600.000
8	Canc.en 2016	Cancelado en 2016					Cancelado en 2016			(950.000)	314.000	0	314.000	950.000
9	Canc. en 2017	Cancelado en 2017					Cancelado en 2017			(875.000)	1.020.000	0	1.020.000	875.000
10	Canc.en 2021	0				0	Cancelado.en 2021			0	14.110.756	0	14.110.756	0
11	Canc. en 2016	Cancelado en 2016					Cancelado en 2016			(3.902)	341.250	0	341.250	3.902
12	Canc. en 2021	0				0	Cancelado.en 2021			0	7.175.000	0	7.175.000	0
13	Canc. en 2018	Cancelado en 2018					Cancelado en 2018			(12.009.329)	7.575.000	0	7.575.000	12.009.329
14	Contrat. 2022	(6.900.000)	61.874.947	59.363.836	2.511.111	2.136.164	(6.900.000)	8.000.000	6.900.000	(13.800.000)	69.874.947	59.363.836	10.511.111	9.036.164
15	Contrat. 2022	(3.450.000)	8.012.420	7.405.753	606.667	444.247	(3.450.000)	4.550.000	3.450.000	(6.900.000)	12.562.420	7.405.753	5.156.667	3.894.247
16	Contrat. 2022	0	5.253.562	5.253.562	0	(**) (283.562)	(3.450.000)	4.130.137	3.450.000	(3.450.000)	9.383.699	5.253.562	4.130.137	3.166.438
17	Contrat. 2022	0	3.937.000	3.937.000	0	(**) (293.014)	(3.450.000)	4.125.000	3.450.000	(3.450.000)	8.062.000	3.937.000	4.125.000	3.156.986
18	Contrat. 2022	0	2.242.466	2.242.466	0	(**) (302.466)	(3.450.000)	4.138.630	3.450.000	(3.450.000)	6.381.096	2.242.466	4.138.630	3.147.534
Total		**(25.032.000)**	**81.320.395**	**78.202.617**	**3.117.778**	**16.383.369**	**(35.382.000)**	**203.630.892**	**35.382.000**	**(174.197.488)**	**327.960.414**	**78.202.617**	**249.757.797**	**165.548.857**
Resultado de las operaciones		**72.671.764**					**203.630.892**			**319.311.783**				

(*) Importe que cobra ENRESA cuando se suscribieron en 2022 los *asset swaps*, como consecuencia de la diferencia del precio pagado por los bonos (su cotización más el cupón corrido) y su nominal, importe este último que coincide con el nocional de los swaps.

(**) Figura con signo negativo al tratarse del cupón corrido que se paga en el *asset swap* al banco y que a su vez se cobra de este el cobro inicial del *asset swap*.

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización con la documentación facilitada

Vencimiento en 2016		Vencimiento en 2017		Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021
Pago intereses	Cobro intereses		Cobro cupones		

ANEXO XVI.N Intereses pagados y cobrados de los *asset swaps* y cupones cobrados de los bonos subyacentes desde su suscripción hasta su vencimiento en el periodo fiscalizado

Asset swaps que vencieron o se cancelaron anticipadamente antes del 31 de diciembre de 2023					
Ref. TCu	Código *asset swaps*	Activos subyacentes (código de los bonos)	*Asset swap*		Bonos subyacentes
			Intereses pagados	Intereses cobrados	Cobro cupón del bono subyacente
2	Cancelado en 2016	15RWE010400	(43.750.000)	33.766.666	43.750.000
3	Cancelado en 2017	36ESTAD020300	(7.700.000)	6.910.553	6.074.869
4	Canc. Antic. 2023	99GOLMD040301	(141.054.098)	178.687.125	138.171.341
5	Cancelado en 2016	15MSTAN06100A	(6.238.649)	3.011.111	6.212.763
6	Cancelado en 2017	15FRTEL021200	(17.600.000)	7.155.333	17.600.000
7	Cancelado en 2017	15FRTEL02120A	(8.800.000)	5.425.014	7.037.014
8	Cancelado en 2016	15DEUTK060600	(9.479.200)	6.143.878	9.479.200
9	Cancelado en 2017	15CITIB070300	(4.375.000)	6.796.727	4.375.000
10	Cancelado en 2021	15CSABA070200	(4.024.475)	19.810.756	4.024.475
11	Cancelado en 2016	15BCAJA060100	(2.299.257)	3.864.000	2.299.038
12	Cancelado en 2021	15CSEGO060600	(1.510.525)	17.013.750	1.510.525
13	Cancelado en 2018	15CAM080600	(33.909.733)	27.425.000	33.909.733
Total			**(280.740.937)**	**316.009.913**	**274.443.958**
***Asset swaps* pendientes de vencer a 31 de diciembre de 2023**					
1	99BSANT090900	36ESTAD990100	(172.800.000)	22.620.000 (*)	172.800.000
14	99ICALYO2204000379	66ES00000128E2	(13.800.000)	69.874.947 (**)	9.036.164
15	99ICALYO2206000392	66ES00000128E2	(6.900.000)	12.562.420 (**)	3.894.247
16	99IJPMOR2208000401	66ES00000128E2	(3.450.000)	9.383.699 (**)	3.166.438
17	99IBSANT2208000403	66ES00000128E2	(3.450.000)	8.062.000 (**)	3.156.986
18	99ISGESP2209000405	66ES00000128E2	(3.450.000)	6.381.096 (**)	3.147.534
Total			**(203.850.000)**	**128.884.162** (**)	**195.201.369**

(*) El cobro de los intereses de este *asset swap* se producirá a su vencimiento el 31 de enero de 2029 por un importe único, igual a la tasa de incremento del Eurostoxx entre su suscripción (cotización en esa fecha 5.034 puntos) y el vencimiento (pendiente de determinar), por lo que el cobro está condicionado a que se produzca este requisito.

(**) En este importe se incluyen 78.202.617 euros cobrados por ENRESA como consecuencia de la diferencia entre el precio de compra de los bonos (cotización más cupón corrido) y el nominal de los bonos, que coincide con el nocional de los *asset swaps*.

Fuente: datos facilitados por ENRESA y verificados por la fiscalización para los ejercicios 2016 a 2021

Vencimiento en 2016	Vencimiento en 2017	Vencimiento en 2018	Vencimiento en 2021
pago intereses	**cobro intereses**	**Cobro cupones**	

NAVANTIA, S.A., S.M.E.

ANEXO XVII. A Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones del Grupo SEPI

- **Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones aplicables a las empresas y fundaciones que integran el Grupo SEPI aprobadas en el 22 de febrero de 2013.**

Norma III.2.3. Operaciones de derivados

"Con carácter general, quedan prohibidas las operaciones de derivados, salvo las que se realicen para dar cobertura a operaciones subyacentes, tanto de tipo comercial como de tipo financiero. **En el caso del riesgo en divisa la política general es cerrar las posiciones en el momento de la contratación.**

Las Empresas del Grupo deberán requerir preceptiva autorización previa del Comité de Dirección de SEPI, de acuerdo con las **Directrices fijadas anualmente por el Consejo de Administración de SEPI**, en los siguientes supuestos:

- Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de interés con independencia de su plazo, en caso de que su contratación sea posterior a la formalización de la operación subyacente a la que da cobertura.
- Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de divisa con independencia de su plazo en caso de que, concurriendo alguna circunstancia excepcional justificada, no se haya procedido al cierre de la operación en el momento de formalización de la operación subyacente".

Norma VI.1 Procedimiento General

Esta autorización deberá ser solicitada a SEPI por el primer ejecutivo de la empresa (el presidente de Navantia) mediante solicitud dirigida a la Secretaría General y del Consejo de SEPI, con copia a la División de Participadas de SEPI a la que esté adscrita. La solicitud deberá acompañarse de la documentación oportuna, así como de un breve informe descriptivo de la operación que se somete a autorización. Una vez autorizada la operación por el órgano correspondiente, la Secretaría General y del Consejo de SEPI procederá a su notificación a la empresa (Navantia). En caso de denegación de la autorización, la notificación incluirá los elementos que motivaron la decisión. El cumplimiento de estas obligaciones deberá ser comunicado por la empresa (Navantia) formalmente para su seguimiento y control.

- **Las directrices fijadas anualmente por el Consejo de Administración de SEPI eran:**

(i) Que el derivado tenga un subyacente contractual (esto es, que la compra o venta de divisas no se realice para especular sino que esté vinculado con un contrato comercial); (ii) cumplir con los criterios establecidos en la normativa contable para su consideración como derivados de cobertura; (iii) no incluir condiciones desactivantes de la cobertura (se prohíbe la venta o compra de cualquier opción o barrera desactivante que suspenda la cobertura si se producen determinadas condiciones); y (iv) no abonar importe alguno por su formalización.

ANEXO XVII - 2/11

- **Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones del Grupo SEPI aprobadas en el 25 de enero de 2023.**

Norma III.2.3. Operaciones de derivados

"Con carácter general, quedan prohibidas las operaciones de derivados, salvo las que se realicen para dar cobertura a operaciones subyacentes, tanto de tipo comercial como de tipo financiero. Las Empresas del Grupo deberán requerir preceptiva autorización previa del Comité de Dirección de SEPI, **de acuerdo con las pautas aprobadas por dicho órgano a instancias de la Dirección Económico-Financiera y sin periodicidad determinada,** en los siguientes supuestos:

- Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de interés con independencia de su plazo, en caso de que su contratación sea posterior a la formalización de la operación subyacente a la que da cobertura.
- Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de divisa con independencia de su plazo en caso de que, concurriendo alguna circunstancia excepcional justificada, no se haya procedido al cierre de la operación en el momento de formalización de la operación subyacente".

Norma VI.1 Procedimiento General

Los actos y operaciones que requieran autorización expresa de SEPI deberán ser comunicados previamente para conocimiento al director de participadas y posteriormente, ser notificada por el primer ejecutivo de la empresa (el presidente de Navantia) mediante solicitud dirigida a la Secretaría General y del Consejo de SEPI y Dirección de Asuntos Jurídicos de SEPI, con copia a la Dirección de Participadas. La solicitud deberá acompañarse de la documentación oportuna, incluyendo necesariamente informe jurídico, así como de un breve informe descriptivo de la operación que se somete a autorización. Una vez autorizada la operación por el órgano correspondiente, la Secretaría del Consejo y Dirección de Asuntos Jurídicos de SEPI procederá a su notificación a la empresa. En caso de denegación de la autorización, la notificación incluirá los elementos que motivaron la decisión. El cumplimiento de estas obligaciones deberá ser comunicado por la empresa (Navantia) formalmente para su seguimiento y control.

- **Las pautas fijadas anualmente por el Comité de Dirección de SEPI el 18 de octubre de 2023 son:**

(i) Que el derivado tenga un subyacente contractual se excluyen las operaciones especulativas, además en el caso de riesgo en divisa la política general es cerrar la operación en el mismo momento que el contrato comercial; (ii) cumplir con los criterios establecidos en la normativa contable para su consideración como derivados de cobertura; (iii) no incluir condiciones contingentes desactivantes de la cobertura con la finalidad de que el riesgo esté siempre cubierto (se prohíbe la venta o compra de cualquier opción o barrera desactivante que suspenda la cobertura si se producen determinadas condiciones) ; y (iv) su formalización no deben suponer un coste.

ANEXO XVII. B Fechas de solicitud de Navantia y de autorización por SEPI del límite de las operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio

(en miles de euros)

Carta solicitud de Navantia		Autorización de SEPI		
Fecha	Importe	Fecha	Vencimiento autorización	Importe
26/05/2015	500.000	18/06/2015	18/06/2016	500.000
05/05/2016	500.000	09/06/2016	09/06/2017	500.000
20/06/2017	500.000	28/07/2017	28/07/2018	500.000
27/06/2018	500.000	19/07/2018	19/07/2019	200.000
12/07/2018	200.000			
14/10/2019	150.000	08/11/2019	08/11/2020	150.000
03/11/2020	150.000	25/11/2020	25/11/2021	150.000
03/11/2021	120.000	01/12/2021	01/12/2022	120.000
24/11/2022	1.100.000	21/12/2022	21/12/2023	1.100.000
26-10-2023	1.130.000	12/12/2023	12/12/2024	1.130.000

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización de la documentación facilitada por Navantia.

ANEXO XVII. C Procedimiento aplicado por Navantia hasta abril de 2018 para la contratación de las coberturas de tipo de cambio

Navantia indicó a este Tribunal, que el procedimiento que se seguía consistió en que la Dirección Financiera de Navantia pedía cotización a dos o tres bancos en aras de obtener precios más competitivos y, en caso de que no hubiese mucha diferencia en las condiciones obtenidas, se tenían en cuenta otros factores, tales como: el reparto en función del negocio bancario que tuviesen con Navantia, el que la entidad financiera posibilitase las reconducciones de las operaciones a tipo de cambio histórico en caso de que se retrasen los cobros o los pagos y que la entidad no solicitase carta de conocimiento de SEPI para operaciones a más de un año. La Dirección Financiera, atendiendo a estos criterios, cerraba telefónicamente los seguros de cambio con el banco, posteriormente el banco enviaba la confirmación de la cobertura con las condiciones facilitadas telefónicamente y la Dirección Financiera le devolvía un ejemplar firmado.

ANEXO XVII. D - P.DF.003. Procedimiento aprobado por Navantia para la cobertura del riesgo de tipo de cambio

Estas normas regulaban las actuaciones que debían seguirse en la contratación de las coberturas de riesgo de cambio. Entre otras muchas, cabe señalar que: (i) la Dirección de Administración Financiera de Navantia, previamente a la solicitud de ofertas, habrá hecho una estimación de dichos puntos teóricos, para lo que utilizará la herramienta que ese momento se tenga contratada con una agencia de información financiera (en 2018, el software de Thomson Reuters); (ii) se establece la obligación de pedir indicación de puntos swaps (diferencia entre el tipo de cambio de contado y el tipo de cambio futuro basado en el diferencial de tipos de interés de las divisas afectas a plazo) a un máximo de tres mesas de tesorería de entidades financieras eligiéndose la más ventajosa; (iii) esta operativa se realiza telefónicamente, debido a la inmediatez que precisan estas operaciones, por el personal autorizado de dicha Dirección quedando las conversaciones grabadas (por los bancos) y disponibles por si fuera necesaria una verificación posterior; (iv) seguidamente la operación se registra en un fichero Excel (donde se anotan, entre otros datos, la entidad financiera, la fecha de contratación el importé en divisas, el tipo de cambio, su contravalor en euros y la fecha de vencimiento de la cobertura) sobre el cual se realizará el seguimiento de las operaciones contratadas, por lo que se actualiza constantemente, si bien se mantienen los datos iniciales de contratación de los seguros; (v) posteriormente, se recibe la confirmación de la transacción del banco en la que se describen las principales características de la misma; (vi) se informa a distintos Departamentos de Administración con el fin de que las facturas, tanto recibidas o emitidas según el caso, sean contabilizadas al tipo de cambio de la cobertura; y (vii) se remite mensualmente a SEPI una relación de las coberturas en vigor.

ANEXO XVII. E - Operaciones de coberturas de riesgo de cambio vigentes por divisas y valoración al cierre de cada ejercicio

Divisas	31/12/2016				31/12/2017				31/12/2018			
Cobros	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**
USD	21	236.475.613	206.976.623	219.444.712	18	198.683.269	172.133.114	163.856.809	11	95.368.002	81.262.401	82.678.816
AUD	16	81.085.615	50.554.122	52.173.407	12	71.508.669	44.202.274	44.114.033	7	56.975.165	34.848.885	33.808.813
DKK	0	0	0		1	888.025	119.187	119.238	0	0	0	
PLN	0	0	0		0	0	0		0	0	0	
GBP	0	0	0		0	0	0		0	0	0	
Total cobros	**37**		**257.530.745**	**271.618.119**	**31**		**216.454.575**	**208.090.080**	**18**		**116.111.286**	**116.487.629**
Pagos	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**
USD	40	115.790.785	103.202.975	108.725.897	17	30.108.335	26.500.331	24.946.204	7	2.446.967	1.974.152	2.086.935
AUD	9	214.798.735	21.906.183	20.585.575	6	10.444.342	6.976.597	6.661.933	3	3.408.479	2.222.611	2.058.809
GBP	4	5.486.863	6.255.194	6.431.406	10	4.022.054	4.465.831	4.505.144	20	10.204.511	11.254.634	1.550.174
SEK	9	32.532.419	8.174.400	8.145.962	6	16.853.404	1.739.202	1.713.253	3	5.175.869	532.750	28.491.995
CHF	0	0	0		0	0	0		15	31.758.000	28.367.932	11.170.295
CAD	0	0	0		0	0	0		5	2.443.373	1.582.236	509.280
Total pagos	**62**		**139.538.752**	**143.888.840**	**39**		**39.681.961**	**37.826.534**	**53**		**45.934.315**	**45.867.488**
Total operaciones con cobertura vigentes	**99**		**397.069.497**	**415.506.959**	**70**		**256.136.536**	**256.136.536**	**71**		**162.045.601**	**162.355.117**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de los registros de valoración.

ANEXO XVII - 6/11

Divisas	31/12/2019				31/12/2020				31/12/2021			
Cobros	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**
USD	1	475.523	407.161	421.175	0	0	0		0	0	0	0
AUD	4	51.965.491	31.749.084	32.366.258	0	0	0		0	0	0	0
DKK	0	0	0		0	0	0		0	0	0	0
PLN	0	0	0		0	0	0		1	3.500.000	762.195	759.218
GBP	0	0	0		0	0	0		4	2.850.000	3.340.041	3.374.995
Total cobros	**5**		**32.156.245**	**32.787.433**	**0**		**0**		**5**		**4.102.236**	**4.134.213**
Pagos	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**
USD	6	2.538.668	2.193.404	2.250.830	28	79.480.133	65.017.136	64.046.174	22	50.193.912	40.678.030	43.254.666
AUD	4	6.182.113	3.938.785	3.866.945	1	2.540.253	1.545.260	1.599.858	0	0	0	0
GBP	23	7.035.024	7.731.921	1.293.624	17	6.124.806	6.710.985	6.837.156	9	3.694.805	4.031.674	4.396.827
SEK	3	5.175.869	532.750	22.651.454	1	3.277.883	308.757	326.175	0	0	0	0
CHF	12	24.453.660	21.896.615	8.211.230	11	17.589.144	15.781.786	15.156.627	6	6.986.760	6.299.746	6.752.698
CAD	5	1.886.647	1.219.690	493.087	0	0	0		0	0	0	0
Total pagos	**53**		**37.513.165**	**38.767.170**	**58**		**89.363.924**	**87.965.990**	**37**	**60.875.477**	**51.009.450**	**54.404.191**
Total operaciones con cobertura vigentes	**58**		**69.669.410**	**71.554.603**	**58**		**89.363.924**	**87.965.990**	**42**		**55.111.686**	**58.538.404**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de los registros de valoración.

ANEXO XVII - 7/11

Divisas	31/12/2022				31/12/2023			
Cobros	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 31 de diciembre en euros**
USD	0	0	0	0	0	0	0	
AUD	1	1.854.116	1.201.553	1.179.839	2	12.803.194	7.654.465,96	7.902.587
DKK	0	0	0	0	0	0	0	0
PLN	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP	2	2.149.500	2.490.525	2.428.374	21	546.975.181	588.766.765	608.684.388
SAR	0	0	0	0	1	1.461.750	351.492	352.847
Total cobros	**3**		**3.692.078**	**3.608.213**	**24**		**596.772.723**	**616.939.822**
Pagos	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**	**n.º oper.**	**Divisa con cobertura de t.cb.**	**Contravalor en euros**	**Valoración al 3 de diciembre en euros**
USD	29	43.946.140	35.727.181	40.336.187	16	39.099.113	31.527.661	35.242.857
AUD	0	0	0	0	0	0	0	0
GBP	6	3.271.4367	3.563.434	3.697.374	5	2.469.512	2.661.218	2.845.105
SEK	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	4	1.924.496	1.746.456	1.963.869	1	629.727	575.619	684.478
CAD	0	0	0	0	6	16.763.953	11.264.301	11.209.461
Total pagos	**39**		**41.037.071**	**45.997.430**	**28**		**46.028.799**	**49.981.901**
Total operaciones con cobertura vigentes	**42**		**44.729.149**	**49.605.643**	**52**		**642.801.522**	**666.921.723**

Fuente: datos obtenidos en la fiscalización a partir de los registros de valoración.

ANEXO XVII. F RELACIÓN DE OPERACIONES DE COBERTURA DE RIESGO DE CAMBIO SELECCIONADAS

Ref. TCu	banco	Fecha contratación	Fecha de vencimiento	divisa	cobros			pagos		
					N.º oper.	Importe en Divisas	Contravalor en euros // prórroga (importe que cobrará Navantia)	N.º oper.	Importe en Divisa	Contravalor en euros (importe que pagará Navantia)
1º 1 a 1º 28	banco. B	16-12-2015	Varias, entre 28-02-17 y 07-01-20	USD	8	130.167.754	114.226.989	20	94.504.000	84.485.052
2º	banco.F	25-10-2016	16-03-2018	SEK	-	-	-	1	6.506.484	672.296
3º	banco.P	20-12-2016	22-12-2016	GBP	1	4.831.143	5.490.621 // 5.448.126	.	.	.
4º	banco.P	02-04-2018	03-04-2018	AUD	1	04.058	1.237.768 // 1.236.040	.	.	.
5º	banco.P	15-07-2016	20-01-2020	AUD	1	8.532.773	5.261.947 // 5.253.200	.	.	.
6º	banco. B	13-06-2017	30-06-2017	USD	.	.	.	1	10.221.975	9.145.545 cobertura con 17 días de vigencia, por lo que no figura en la valoración
7º	banco. A	14-11-2017	23-03-2018	GBP				1	511.666	570.349
8º	banco.K	05-10-2016	15-03-2018	USD	1	2.615.379	2.269.506 // 2.254.931	.		
9º (15 confirmac.)	banco. B	05-12-2018	Varias, entre 15-01-19 y 01-07-24	CHF	-	-	-	15	31.758.000	28.367.932
								Selecc. 1	317.580	286.780
10.º (6 confirmac.)	banco. B	23-12-2020	Varias, entre 31-12-21 y 31-10-24	USD	-	-	-	6	38.815.017	31.136.018
								Selecc. 1	12.500.000	10.170.871
11º (6 confirmac.)	banco. A	23-12-2020	Varias, entre 31-03-22 y 15-07-22	USD	-	-	-	6	10.847.720	8.848.293
								Selecc. 1	3.537.300	2.892.314
12º (6 confirmac.)	banco. K	23-12-2020	Varias, entre 14-01-22 y 15-12-23	USD	-	-	--	6	12.734.280	10.244.852
								Selecc. 1	471.640	382.452
13º (8 confirmac.)	banco. B	15-02-2022	Varias entre 15-06-22 y 29-19-12-22	USD	-	--	-	8	1.554.713	1.363.003
								Selecc.	320.326	279.020
14º (18 confirmac. a 31-12-2023)	banco. D	08-05-2023	Varias entre 13-10-23 y 31-07-31	GBP	18	545.324.022	587.135.554	-	-	-

Fuente: datos obtenidos para las operaciones seleccionadas de la documentación facilitada por Navantia.

ANEXO XVII. G – Operación correspondiente a la confirmación número 1ª, suscrita con el banco B el 16 de diciembre de 2015

Los petroleros Suezmax 544 y 545 son dos de los cuatro buques civiles, que se construyeron por Navantia, con los diseños y los materiales adquiridos a una empresa de Corea del Sur, cuyo ensamblaje se llevó a cabo en las instalaciones de Puerto Real. El precio de los diseños y de los materiales de cada petrolero ascendía a un total 47,25 millones de USD (en total 189 millones para los cuatro buques). Los hitos de pagos acordado en el contrato son los siguientes: (i) los hitos 1.º y 2.º no guardan relación con la entrega de los materiales sino con la firma del contrato, al realizarse dos pagos de un 10 % cada uno en la primera semana y a los seis meses de su firma; (ii) el hito 3.º está relacionado con la entrega de los pedidos y supone los pagos del 74 % del coste de los envíos recibidos que se realizan a los 30 días (según ha indicado Navantia, estos pagos se realizan en la fecha establecida cada mes para realizar los pagos de la compañía); y (iii) los hitos 4.º y 5.º están relacionados con la entrega del buque, un 5 % del contrato se paga a los 45 días de la entrega del buque y el 1 % restante cuando finalice el periodo de garantía. Los pagos de los hitos 1.º, 2.º, 4.º y 5.º, se realizan para cada banco según lo previsto en el contrato, pero a la gestión de los pagos del hito 3.º se les aplicó un procedimiento especial diseñado por Navantia, para poder controlar los pagos del 74 % de las más de 3.000 facturas que generaron los materiales recibidos.

La venta de estos petroleros se realizó con una estructura de *Tax Lease*, que se gestiona en euros, en la que intervienen, además de Navantia y el armador, un banco en calidad de entidad de leasing y una agrupación de interés económico, lo que permite acelerar anticipadamente la amortización del buque y obtener beneficios fiscales que se reparten entre todos los intervinientes. Al haber cedido el armador y Navantia al banco los derechos y obligaciones del contrato de construcción es este último el que realiza los pagos, produciéndose en las fechas de pago una serie de cobos y pagos en euros entre todos los actores que intervienen en la estructura de *Tax Lease*. Esta estructura supone que Navantia al final recibe un importe en euros superior al que se obtiene del contrato de construcción suscrito con el armador en USD (valorado en euros al tipo de cambio del contrato de cobertura y al tipo de cambio acordado para el *Tax Lease*). Así, según el contrato de construcción el pago del armador por cada buque ascendía a 67,86 millones de USD más 0,78 millones de modificados, cuyo contravalor total aplicando el tipo de cambio del seguro de cambio incluyendo prórrogas era de 59,95 millones de euros (en el que se incluye la confirmación número 1ª más otras confirmaciones no analizadas) y el contravalor aplicando el tipo de cambio establecido en el *Tax Lease* era 61,27 millones de euros. Sin embargo, como consecuencia del *Tax Lease* el cobro real de Navantia del banco ascendió a 77,42 millones de euros. Ahora bien, dado que los cobros según el contrato se producen en USD (a los que se le aplica el seguro de tipo de cambio) y la facturas se emiten al banco del *Tax Lease* en euros, para poder verificar la idoneidad de los cobros y su vinculación con las facturas tendría que haberse realizado una comprobación de toda la estructura del *Tax Lease*. Debido a la complejidad de esta operación, que podría haber sido objeto de una fiscalización independiente, y a la antigüedad de la misma, al haberse producido el último cobro en febrero de 2019, se ha optado por realizar un análisis formal de los cobros incluidos en la confirmación número 1ª.

ANEXO XVII. H - Operación correspondiente a la confirmación número 10ª, suscrita con el banco B

El contrato de adquisición de la turbina tiene un precio previsto de 45.650.680 USD, pero no es a precio cerrado, sino que se está sujeto a revisión por la elevación de costes estimados por Navantia en 5.664.337 USD, por lo que su coste total estimado es de 51.315.017 USD. Antes del inicio de los suministros, se realizaron dos pagos anticipados, cada uno de 12,5 millones de USD, el primero a la suscripción del contrato (por lo que no necesita cobertura de tipo de cambio) y el otro posteriormente, que se aplicaron a partes iguales a los cinco bloques en los que se divide el contrato, tal como se analiza en la tabla de más abajo. Cada uno de estos cinco bloques se corresponden con entregas de materiales valorados en 9.130.136 USD más su escalación, realizándose el pago de cada uno a medida que entren los materiales en el almacén de la siguiente forma: en primer lugar se aplica la parte proporcional de los anticipos (5 millones de UD) y a continuación se realizan los pagos para los que se suscribe la cobertura.

Los seguros de tipo de cambio se realizaron mediante una confirmación suscrita con el banco B el 23 de diciembre de 2020 en la que se incluye la cobertura de seis pagos, el segundo de los anticipos de 12,5 millones de USD y los otros cinco pagos a realizar a medida que se ejecuten los pedidos dos de 5.064.149 USD y tres de 5.395.57 3USD, en total 38.815.017 USD, tal como se indica en la tabla de abajo con un valor de 31.136.018 euros . Posteriormente, se anularon las seis coberturas y se indicó que se volverían a contratar telefónicamente (contratación que según indica Navantia se graba, pero no suelen recibir la confirmación de la prórroga). La cobertura del pago del segundo anticipo se adelantó unas fechas y los otros cinco pagos se pospusieron.

En julio de 2025 se había producido el pago del segundo anticipo (el primero no se analiza al ser al contado y no necesitar cobertura) y dos pagos de 298 millones de USD de los dos primeros bloques de pedidos, de los que aún quedaban por pagar 1,15 millones de USD. Esto implica que de las dos coberturas prorrogadas de 5,06 millones de USD se hubiesen aplicado 2,98 millones de USD y se hubiese vuelto a prorrogar la cobertura de los dos pagos de 1,15 millones de USD.

Precio del contrato (USD)	**45.650.680**
Escalación (USD)	**5.664.337**
Precio estimado contrato (USD)	**51.315.017**

	Pedidos	Aplicación anticipo	Escalación	Seguros de tipo de cambio contratados	Pagos
Anticipo contado					12.500.000
Anticipo diferido				12.500.000	12.500.000
	9.130.136	5.000.000	934.013	5.064.149	2.978.036
	9.130.136	5.000.000	934.013	5.064.149	2.978.036
	9.130.136	5.000.000	1.265.437	5.395.573	
	9.130.136	5.000.000	1.265.437	5.395.573	
	9.130.136	5.000.000	1.265.437	5.395.573	
	45.650.680	**25.000.000**	**5.664.337**	**38.815.017**	**30.956.072**

ANEXO XVII I Evolución de los saldos registrados como consecuencia de las coberturas de riesgo de cambio

	Conceptos	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
		Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
A	Operaciones de cobertura (ajustes por cambio de valor en patrimonio neto)	(294.062)	(7.302.965)	4.881.801	(332.378)	467.114	(1.048.450)	2.522.073	3.783.168	(12.160.000)
B	Activos derivados financieros LP	712.786	774.894	54.091	1.019.494	745.291	0	2.263.560	1.982.089	1.990
C	Activos derivados financieros CP	3.022.014	3.575.194	8.310.403	0	508.714	0	1.131.181	3.062.134	4.137.214
D	Pasivos derivados financieros LP	2.241.621	8.211.243	197.534	4.354	0	274.071	0	0	15.938.659
E	Pasivos derivados financieros CP	1.885.261	5.876.131	1.657.893	1.458.310	631.187	1.123.862	31.977	0	4.414.543
F=0,25*(B+C)	Pasivo por diferencias temporarias deducibles	933.700	1.087.522	2.091.123	254.874	313.501	0	848.685	1.261.055	1.034.801
G=0,25*(D+E)	Activo por diferencias temporarias deducibles	1.031.720	3.521.843	463.857	365.666	157.797	349.483	7.994	0	5.088.300
H= A+B-C-D	**Impacto bruto**	(392.082)	(9.737.286)	6.509.067	(443.170)	622.818	(1.397.933)	3.362.764	5.044.223	(16.213.998)
I= 0,75 *H	**Impacto neto**	(294.062)	(7.302.965)	4.881.801	(332.378)	467.114	(1.048.450)	2.522.073	3.783.167	(12.160.498)
	Variación interanual del impacto bruto	-	(9.345.204)	16.246.353	(6.952.237)	1.065.988	(2.020.751)	4.760.697	1.681.459	(21.258.221)

Fuente: datos obtenidos de la contabilidad de Navantia contrastados con los registros con las valoraciones de las operaciones de cobertura de tipo de cambio vigentes el 31 de diciembre de cada ejercicio.

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS

TRATAMIENTO DE ALEGACIONES

Dando cumplimiento a lo establecido en el artículo 44 de la Ley 7/1988, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, los resultados de la fiscalización han sido puestos de manifiesto para la formulación de alegaciones a los actuales Presidentes de las doce entidades fiscalizadas, representantes legales de las entidades, y a quienes fueron presidentes durante parte del periodo fiscalizado, en total cuarenta posibles alegantes. El plazo inicialmente concedido fue prorrogado a petición de los actuales Presidentes de seis entidades. Se han presentado siete escritos de alegaciones dentro del plazo concedido para su formulación, cuatro escritos de adhesión de anteriores presidentes a las alegaciones formuladas por las entidades y dos escritos en los que se manifiesta la voluntad de no formular alegaciones.

Las alegaciones presentadas, que se acompañan a este Informe, han sido analizadas y valoradas. Como consecuencia de ese análisis, se han introducido en el texto los cambios que se han considerado oportunos, ya sea para aceptar su contenido o para exponer el motivo por el que no se han aceptado. En aquellos supuestos en que las alegaciones presentadas constituyen meras explicaciones o comentarios de hechos o situaciones descritos en el Informe o plantean opiniones sin un adecuado soporte documental, no se ha modificado el texto del Informe. En todo caso, el resultado definitivo de la fiscalización es el expresado en el presente Informe, con independencia de las consideraciones incluidas en las alegaciones.

RELACIÓN DE ALEGACIONES FORMULADAS

SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA, S.A.

- Presidenta anterior (periodo 24/01/2019 al 16/06/2020)

ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF-ALTA VELOCIDAD

- Presidente

AENA, S.M.E., S.A.

- Presidente

ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA

- Presidente
- Presidente anterior (periodo 02/12/2016 al 29/06/2018)

AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

- Presidenta
- Presidente anterior (periodo 01/04/2023 al 21/09/2023)
- Presidente anterior (periodo 31/07/2015 al 01/04/2023)

AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN

- Presidente

EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E.

- Presidenta

NAVANTIA, S.A., S.M.E.

- Presidente
- Presidenta anterior (periodo 30/09/2020 al 30/03/2021)

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR SOCIEDAD MERCANTIL ESTATAL CANAL DE NAVARRA, S.A.

- **PRESIDENTA ANTERIOR (PERIODO 24/01/2019 AL 16/06/2020)**

TRIBUNAL DE CUENTAS
E 202600100000414
13/02/2026 13:09:35
[redacted]
REGISTRO GENERAL. OFICINA PRINCIPAL

Madrid, 13 de febrero de 2026

Tribunal de Cuentas
Sección de fiscalización
Departamento del sector público fundacional y empresarial y de otros Entes Estatales
Calle Fuencarral, 81
28004 Madrid

A la atención del Consejero D. José Manuel Otero Lastres

Asunto: Alegaciones al "Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023"

En fecha 10 de febrero de 2026 se me ha notificado la remisión del anteproyecto de informe arriba indicado para formulación de alegaciones en un plazo de diez días, como Presidenta de la Sociedad Mercantil Estatal Canal de Navarra, S.A. (en lo sucesivo "CANASA") durante parte del período fiscalizado.

Dentro del plazo conferido al efecto, vengo a realizar las siguientes alegaciones al anteproyecto de informe:

1) Fui designada como Vocal y Presidenta del Consejo de Administración de CANASA el 24/01/2019 (BORME 22/2/2019) y cesé en el cargo por renuncia el 21/01/2020, fecha a partir de la cual no asistí a ninguna reunión del Consejo de Administración de CANASA. Mi renuncia fue aceptada por la Junta General de Accionistas en junio de 2020 (BORME 12/8/2020).

   Por tanto, mi nombramiento como Presidenta no estaba en vigor en el momento de la formalización del crédito sindicado, del Contrato Marco de Operaciones Financieras o las confirmaciones de IRS bajo el mismo ni de las comunicaciones que sobre los anteriores se hicieron a la Dirección General del Patrimonio del Estado (2008-2009).

2) En cuanto a por qué hasta 2019 no se realizaron los test de cobertura prospectiva y retrospectiva para determinar la eficacia de los instrumentos de cobertura del crédito, tampoco puedo proporcionar ningún dato añadido a lo descrito en el anteproyecto de informe, que, por otra parte, señala que, a este respecto, debe tenerse en cuenta lo establecido en el párrafo GA108 de la NIC 39, dado que es muy probable que los IRS hayan sido durante esos años una cobertura eficaz del préstamo sindicado, pues coinciden todos los aspectos cualitativos de la relación de cobertura y no hay ningún factor que implique ineficacia.

D. firmado por SELLO DEL REGISTRO ELECTRONICO
D. con Nº Registro: 202600100000414, Oficina:OR1 REGISTRO GENERAL. OFICINA PRINCIPAL., F. Firma: 13/02/2026 13:10:38, F. Registro: 13/02/2026 13:09:35
El documento consta de 2 folios [redacted]

3) En escrito aparte, por motivo de protección de datos de carácter personal, se remite copia de mis cartas de renuncia como Presidenta del Consejo de Administración de CANASA, y certificado expedido por la Secretaria del Consejo de Administración, en el que se deja constancia de que en las reuniones del Consejo celebradas entre el 24 de enero de 2019 y el 16 de junio de 2020 no se adoptaron acuerdos relacionados con los derivados financieros vigentes en dichos ejercicios.

Atentamente,

Juana María Lázaro Ruiz

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR ADMINISTRADOR DE INFRAESTRUCTURAS FERROVIARIAS Y ADIF – ALTA VELOCIDAD

- **PRESIDENTE**

L. Pedro Marco de la Peña
Presidente

Sr. D. José Manuel Otero Lastres
Consejero
Sección de Fiscalización
Departamento
de Empresas Estatales y otros Entes Públicos
TRIBUNAL DE CUENTAS
C/ Fuencarral, 81
28004 Madrid

Examinado el «**Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023**», remitido por ese Departamento de Empresas Estatales y otros Entes Públicos de la Sección de Fiscalización del Tribunal de Cuentas mediante Oficio de 5 de febrero de 2026, que tuvo entrada en esta Entidad el día 10 de febrero de 2026, y dentro del plazo concedido para formular alegaciones al mismo, tras la prórroga de 10 días otorgada por ese Tribunal con fecha 18 de febrero de 2026, por medio del presente escrito se remiten las alegaciones al mencionado Anteproyecto de Informe de Fiscalización, que formulan las entidades públicas empresariales Administrador de Infraestructuras Ferroviarias (ADIF) y ADIF-Alta Velocidad.

El Presidente de la E.P.E ADIF y de la E.P.E ADIF-Alta Velocidad

Firmado electrónicamente por: MARCO DE LA PEÑA LUIS PEDRO (FIRMA)
09.03.2026 16:37:23 CET

L. Pedro Marco de la Peña

La autenticidad de este documento puede ser comprobada mediante el código seguro de verificación:

ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIOS 2016 A 2023

En relación con el " «Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023", de conformidad con lo establecido en el artículo 44 de la Ley 7/1998, de 5 de abril, de funcionamiento del Tribunal de Cuentas, y atendiendo a las observaciones y conclusiones que en el mismo se recogen, se formulan, siguiendo el orden de los epígrafes y sus conclusiones correspondientes, las siguientes

ALEGACIONES:

Única. – Sobre la afirmación recogida en la Conclusión III.1.1.1.b)

La afirmación recogida en la Conclusión III.1.1.1.b), cuyo tenor literal es el siguiente, ***"Ahora bien, al Consejo no se le informa durante el año de las condiciones financieras de los créditos suscritos, ni de los que aumentan el endeudamiento (autorizados por el Ministerio de Hacienda) ni de los que refinancian deuda anterior, y tampoco se informa de las operaciones de cobertura vinculadas a todos estos créditos que modifican su tipo de interés"***, debe ser rechazada por el siguiente motivo:

En los consejos de administración celebrados durante los ejercicios fiscalizados se facilitó a los miembros de dichos consejos toda la información relativa a los créditos suscritos, endeudamiento, situación de la deuda a valor nominal, situación de los estados financieros intermedios y emisiones de bonos, entre otros datos financieros.

Así consta en las actas de las sesiones, figurando como punto informativo la información económico-financiera de la entidad, en la que se expone y actualiza por el director general financiero la información que procede en cada momento.

La autenticidad de este documento puede ser comprobada mediante el código seguro de verificación
Verificable e

[redacted]

Habida cuenta de la cantidad de información a remitir a esa Sección de Fiscalización, se ha habilitado el siguiente enlace[1] en la web de la red ADIF, a través del cual podrán descargarse un fichero Excel, en el que se recoge, para cada una de las sesiones celebradas por el Consejo de Administración de ADIF-Alta Velocidad durante el periodo fiscalizado, la información y la documentación (en formato *.pdf*) facilitada sobre créditos suscritos, situación de deuda, operaciones de endeudamiento, emisiones de bonos, estados financieros intermedios, etc.:

[redacted]

La autenticidad de este documento puede ser comprobada mediante el código seguro de verificación:
Verificable en https

[redacted]

[1] Este enlace caduca el 6 de abril de 2026, si caducase el acceso al enlace y fuera necesario mantener el acceso a la información para su descarga, les rogamos contacten con registrogeneral@adif.es para que se gestione su prórroga.
NOTA: Le recomendamos copiar y pegar el enlace en su navegador.

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR AENA, S.M.E., S.A.

- **PRESIDENTE**

aena aeropuertos para ti

Maurici Lucena Betriu
Presidente
Consejero Delegado

D. José Manuel Otero Lastres
Consejero
Departamento del sector público fundacional y empresarial y de otros Entes Estatales
Sección de Fiscalización
Tribunal de Cuentas
Calle Fuencarral, 81
28004-MADRID

Madrid, 9 de marzo de 2026
[redacted]

Estimado Consejero:

En relación con la remisión a esta sociedad del "Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023", a los efectos de presentar cuantas alegaciones se estimen a su contenido, se remite, dentro del plazo concedido, informe de alegaciones elaborado al respecto por parte de Aena.

Un cordial saludo,

Maurici Lucena Betriu
Presidente de Aena S.M.E., S.A

C/ Peonías, 12
28042 Madrid
T + 34 91 321 15 60
presidente@aena.es
www.aena.es

FT FINANCIAL TIMES statista CLIMATE LEADERS 2023-2025

Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los Derivados Financieros mantenidos por las Entidades del Sector Público Empresarial Estatal No Financiero

Ejercicios 2016 A 2023

Alegaciones de AENA S.M.E., S.A.

I) En relación con el *Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023*, emitido por ese Tribunal con fecha 5 de febrero de 2026, y, en particular, respecto a la **Recomendación 3**, que establece:

"Se recomienda a las entidades analizadas con todo tipo de swaps de tipo de interés que realicen una consulta al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España o inicien una reclamación ante los tribunales de justicia para que se dictamine si es procedente o no transformar la liquidación de los intereses de la rama variable a cobrar en pagos a los bancos o si, por el contrario, en similitud a la cláusula suelo del 0 % aplicada a los préstamos, los bancos no deberían haber liquidado intereses en esta rama."

y a las conclusiones formuladas en el documento relativas a dicha recomendación, Aena S.M.E., S.A. ("Aena"), como entidad analizada, alega lo siguiente:

Dado que en todos los Contratos Marco de Operaciones Financieras (CMOF) firmados con los bancos con los que se contrataron los referidos swaps (BBVA, Barclays, Santander y Société Générale) se incluyó una cláusula relativa a las situaciones de tipos de interés negativos, la consulta a Banco de España sería prescindible.

En el Anexo I de todos los CMOF se estipulaba que ambas Partes eran conscientes de que en el caso de que la rama variable del derivado resultase en una cantidad negativa, la Parte que debería recibir el importe variable, debería en este caso abonarlo a la otra Parte. A continuación, se transcribe dicha estipulación:

> ***Tipos de interés negativo.*** *Las Partes manifiestan que son conscientes de que, salvo pacto expreso en contrario, en aras de mantener la equivalencia de prestaciones, la práctica de mercado en la contratación de derivados es que la Parte que debería recibir el Importe Variable abone dicha cantidad a la otra Parte si ésta resulta negativa. En vista de lo anterior, las Partes reconocen que si la cantidad que deba abonar cualquiera de ellas con respecto a la Operación resulte ser una cantidad negativa (como consecuencia de que la Referencia de Liquidación y/o el Tipo Variable fueran negativos y/o debido a la aplicación de un Margen negativo al Tipo Variable), dicha Parte no tendrá que abonar cantidad alguna, considerándose que el Importe Variable es cero. En este caso, será la otra Parte quien deba hacer frente al pago del valor absoluto del referido Importe Variable negativo, junto con cualquier otro importe que le corresponda pagar de conformidad con la Operación. Tales pagos se realizarán en la moneda en que el Importe Variable negativo hubiera de haber sido pagado si se hubiera tratado de signo positivo.*

Se adjuntan, en el Anexo 1. *CMOF,* los CMOF mencionados. En los Anexos I de cada contrato, la estipulación de Tipos de Interés Negativos es la número 27 en el CMOF con Barclays y la número 28 en los CMOF con BBVA, Santander y Société Générale.

II) En diversos párrafos del AIF se hace referencia a que no ha sido posible para el Tribunal de Cuentas verificar la designación y documentación de las relaciones de cobertura de los IRS con los préstamos con los que estaban vinculados así como a los test de eficacia de dichas coberturas. En concreto:

- En el primer párrafo del epígrafe *II.4.4. Cumplimiento del requisito de eficacia de los derivados como coberturas contables*:

> *"Este Tribunal no ha tenido constancia de que Aena, conforme a lo dispuesto en la NRV 9.ª 6 del PGC aplicable cuando se suscribieron los contratos permuta financiera de tipo de interés (Ver ANEXO III.A), designara y documentara las relaciones de cobertura de los IRS con los préstamos con los que estaban vinculados, indicando que el objetivo y la estrategia era transformar el tipo variable de los préstamos en un tipo fijo, de manera que se eliminaba totalmente el riesgo derivado de la evolución al alza de los tipos de interés, ni incluyera en esa documentación el resto de los requisitos al no cuantificar la eficacia prospectiva ni indicar como se valorará en el futuro la eficacia de la relación de cobertura."*

- En el capítulo de Conclusiones, en el punto 45 del subepígrafe III.2.1.6:

> *"45. Aena ha obtenido en todos los trimestres de los ejercicios fiscalizados que los IRS eran eficaces prospectivamente pero no ha comprobado que lo eran retrospectivamente. (…)"*

- En el capítulo de Conclusiones, en el punto 64 del subepígrafe III.3.1.1:

> *"64. Para los siguientes derivados no se ha podido concluir si se contabilizaron correctamente como coberturas contables:*
>
> *a) Para los IRS 3ºa a 3ºc de Aena, debido que no se obtuvo la ratio de eficacia retrospectiva y que la ratio prospectiva presentaba deficiencias en su obtención, no se puede determinar si se les aplicó correctamente la contabilización de coberturas contables. Además, había una fuente de ineficacia en la relación de cobertura, al aplicar a algunos de los préstamos cubiertos una cláusula suelo del 0 % que no se replicó en los derivados."*

Conforme a lo dispuesto en la normativa contable vigente y en línea con las mejores prácticas aplicadas por las sociedades cotizadas en los mercados regulados, Aena cuenta con un marco de control interno robusto y procedimientos específicamente diseñados para garantizar la correcta aplicación de los criterios de registro, valoración y presentación exigidos por la normativa aplicable. Dichos procedimientos persiguen asegurar que la información financiera publicada por la Sociedad refleja de forma razonable la imagen fiel de su situación patrimonial, financiera y de resultados.

En materia de instrumentos financieros derivados y, en particular, de las operaciones designadas como coberturas contables, el procedimiento interno exige que toda relación de cobertura sea objeto de documentación formal y completa en el momento de su designación inicial, en estricta concordancia con los requerimientos establecidos por los marcos normativos aplicables para las sociedades cotizadas (en el caso de Aena, PGC y NIIF).

En relación con la información financiera preparada bajo PGC y, en concreto, con los instrumentos financieros derivados y las operaciones susceptibles de acogerse a contabilidad de coberturas, resulta relevante subrayar que Aena ha aplicado en cada ejercicio la Norma de Registro y Valoración (NRV) 9.6 del Plan General de Contabilidad, conforme a su redacción vigente en cada momento, lo que implica diferencias técnicas que conviene explicitar:

- Hasta el ejercicio 2020, la redacción anterior de la NRV 9.6 exigía, entre otros requisitos, la existencia de una eficacia dentro del rango 80-125%, la realización

de tests cuantitativos estrictos, y la necesidad de que la cobertura cumpliera simultáneamente los criterios de documentación formal, altamente eficaz y compensación fiable de los riesgos cubiertos.

- A partir de 2021, tras la modificación introducida por el Real Decreto 1/2021, la NRV 9.6 se adapta parcialmente al modelo de NIIF 9, sustituyendo los umbrales cuantitativos rígidos por un enfoque basado en la existencia de una relación económica entre la partida cubierta y el instrumento de cobertura, la no dominancia del riesgo de crédito y la coherencia entre la ratio de cobertura contable y la ratio de gestión del riesgo. Esta reforma introdujo un marco más flexible y representativo de la gestión real de riesgos financieros, reforzando la importancia de la evaluación prospectiva.

Alineada con esta evolución normativa, la práctica interna de Aena exige que toda relación de cobertura sea documentada formalmente en el momento de su designación inicial, incluyendo, entre otros aspectos, la identificación detallada del instrumento de cobertura y de la partida cubierta, incluyendo sus características críticas (nominales, vencimientos, divisas, tipos de interés u otros riesgos cubiertos); la definición del riesgo cubierto, del objetivo de la cobertura y de la estrategia de gestión del riesgo seguida por la Sociedad; y la metodología de evaluación de la eficacia.

De acuerdo con este procedimiento, Aena realiza de forma periódica las evaluaciones sucesivas de eficacia en cada cierre contable, verificando la continuidad de los requisitos necesarios para mantener la designación de la cobertura conforme a la normativa aplicable.

Por todo lo anterior, y con el fin de facilitar un análisis completo y transparente por parte del Tribunal, se adjunta nuevamente la documentación íntegra que soporta tanto la designación inicial de la relación de cobertura como las evaluaciones de eficacia realizadas en los distintos cierres contables posteriores. Esta documentación ha sido remitida previamente al Tribunal de Cuentas conforme a lo indicado a continuación:

- Documentación inicial soporte de la designación de la cobertura y en la que aparece reflejado tanto el objetivo como la estrategia de la misma para cada uno de los IRS (archivos de Word denominados "*TCContabilidad de cobertura IRS"* para los tres contratos de cobertura por importe nocional de 300, 854 y 3041 millones de euros, incluidos en el Anexo 2. *Excels FA* adjunto).

  Esta documentación fue enviada al Tribunal de Cuentas el 29 de julio de 2019 en respuesta a la solicitud inicial de documentación para el proceso de fiscalización de los derivados financieros remitida por [redacted] el 15 de noviembre de 2018. El 23 de febrero de 2023 se recibió una nueva petición de esta misma información por parte de [redacted] a la que se dio respuesta el 24 de febrero de 2023.

- Test prospectivos y retrospectivos de la eficacia de las coberturas contables para los ejercicios 2016 a 2018, realizados conforme a lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC vigente en esos ejercicios, y diseñados en base a un modelo de sensibilidades (archivos de Excel denominados "*4.TC 31.12.2016 ValoracSwapSTestSwaps" y "4.TC 31.12.2017 ValoracSwapSTestSwaps",* incluidos en el Anexo 2. *Excels FA* adjunto; y archivo de Excel incluido en el Anexo 3. *2018*, denominado "*SCIIF cplp122018ValoracSwapSTestSwaps*").

  Los archivos correspondientes a los ejercicios 2016 y 2017 se enviaron al Tribunal de Cuentas el 29 de julio de 2019 como consecuencia de la solicitud de información adicional recibida el 18 de julio de 2019. Posteriormente, volvieron a enviarse el 24 de febrero de 2023, en respuesta a la nueva solicitud de información indicada anteriormente.

El archivo referido al ejercicio 2018 ha sido enviado a [redacted] el pasado19 de febrero de 2026.

- Test retrospectivos disponibles en la plataforma Bloomberg realizados en base a un modelo de regresión de los años 2016 a 2018, incluidos en el Anexo 4. *Bloomberg 2016-2023* adjunto.

  Los test retrospectivos de los ejercicios 2016 y 2017 fueron enviados al Tribunal de Cuentas el 19 de noviembre de 2018 en respuesta a la solicitud inicial de documentación. Posteriormente, y conforme a lo indicado anteriormente, se reenviaron el 24 de febrero de 2023.

  El test retrospectivo de 2018 se envió el 11 de diciembre de 2020 en respuesta a la solicitud de información adicional remitida por [redacted] el 20 de noviembre de 2020. También fueron reenviados a [redacted] el 24 de febrero de 2023.

- Test prospectivo disponible en la plataforma Bloomberg realizado en base a un modelo de regresión de 2016 a 2023, incluidos en el Anexo 4. *Bloomberg 2016-2023* adjunto.

  Los test prospectivos de 2016 y 2017 se enviaron al Tribunal de Cuentas el 19 de noviembre de 2018 en respuesta a la solicitud inicial de documentación para el proceso de fiscalización de derivados financieros. Estos documentos fueron reenviados a [redacted] el 24 de febrero de 2023.

  Los test prospectivos de 2018 y 2019 fueron enviados al Tribunal el 11 de diciembre de 2020 en respuesta a la solicitud de información adicional realizada por [redacted] el 20 de noviembre de 2020. También fueron reenviados a [redacted] el 24 de febrero de 2023, tras su petición del 23 de febrero de ese mismo año.

  Los test prospectivos de 2020 y 2021 de enviaron el 3 de junio de 2022 en respuesta a solicitudes adicionales de información remitidas por [redacted] el 12 de mayo de 2020. Fueron enviados nuevamente a [redacted] el 25 de julio de 2023.

  Los test prospectivos de 2022 y 2023 se enviaron el 6 de marzo de 2025 en respuesta a la solicitud realizada por [redacted] el 28 de febrero de 2025.

Adicionalmente, y aprovechando la oportunidad que brinda el trámite de alegaciones al AIF, consideramos oportuno complementar la información previamente facilitada aportando evidencias adicionales que refuerzan la adecuación de los procedimientos internos seguidos por Aena en relación con el registro contable de los derivados contratados y el seguimiento periódico de la eficacia de las coberturas.

Con este propósito, se adjunta documentación adicional que estimamos de especial relevancia, por si el Tribunal considera oportuno tenerla en cuenta en el marco de su análisis:

- Test prospectivos y retrospectivos de la eficacia de las coberturas contables para los ejercicios 2019 y 2020, conforme a lo establecido en la NRV 9.ª 6 del PGC vigente en esos ejercicios, y realizados en base a un modelo de sensibilidades. (archivos adjuntos en el Anexo *5. Test 2019 y 2020,* denominados "*SCIIF cplp122019ValoracSwapSTestSwaps*" y "*SCIIF cplp122020ValoracSwapSTestSwaps*").
- Memorándums que documentan la eficacia de las relaciones de cobertura preparados para el cierre de los ejercicios 2019 a 2023, conforme a los

requerimientos de la NIIF9 Instrumentos Financieros y la modificación de la NRV 9ª 6 de PGC. Estos documentos se han incluido en el Anexo *6. Memos eficacia coberturas de 2019 a 2023* adjunto.

III) En los apartados del AIF presentados a continuación, además de hacer referencia a la falta de documentación comentada en el punto anterior, se cuestiona la correcta aplicación de la contabilidad de coberturas por las conclusiones alcanzadas como consecuencia del derivado hipotético empleado para evaluar la eficacia de las coberturas:

- En los dos últimos párrafos del subepígrafe II.4.4, se indica textualmente:

  "Sin embargo, para los IRS 3º hay una fuente de inestabilidad importante, como se ha expuesto en el subepígrafe II.4.2.3. motivada por el hecho de que a dieciséis de los veintisiete préstamos durante la mayor parte del periodo fiscalizado se les ha aplicado una cláusula suelo del 0 % (al registrar el Euribor 3M valores negativos que en valor absoluto superaron al margen) sin que los IRS 3º replicaran esta cláusula suelo que hubiese evitado la fuente de ineficacia. (La cláusula suelo supuso que dichos préstamos durante parte del periodo fiscalizado no hayan devengado intereses, se liquidaron al 0 %, mientras que la rama a cobrar a tipo variable, referenciada al Euribor 3M, devengó intereses negativos que se transformaron en pagos durante todo este periodo). El importe de estos préstamos supone desde junio de 2017 más del 61 % del total de la deuda cubierta por este derivado. Por ello, cabe suponer que el derivado hipotético no ha replicado dicha cláusula suelo pues, de haberse incluido, la eficacia obtenida no sería del 100 %, pues aún en el supuesto de que para estos préstamos la eficacia de la cobertura no hubiese sido inferior al 80 % ni superior al 125 % (lo que implicaría que la cobertura fuera eficaz), matemáticamente no es posible que se sitúe en el 100 % para el conjunto de todos los préstamos. Dicho porcentaje únicamente se obtendría en el supuesto de que los IRS 3º se ajustasen perfectamente a los préstamos y esto no fue así, debido que los intereses referenciados al Euribor 3M se han movido en direcciones opuestas entre los IRS 3º y una parte de los préstamos para compensarse entre sí, pero esta compensación no se ha producido para los otros dieciséis préstamos. Es más, para otras entidades con derivados, cuya vigencia comenzaba varios años antes que los IRS 3º, que cubrían préstamos a los que se les ha aplicado también una cláusula suelo, los test para medir su eficacia retrospectiva de la relación de cobertura han obtenido unos valores que, aun estando incluidos entre el rango comprendido entre el 80 % y el 125 %, se alejaban bastante del 100 %.

  En consecuencia, no cumplió con lo previsto en el PGC al calcular el porcentaje de eficacia prospectiva, pero además el derivado hipotético utilizado para calcular la ratio de cobertura retrospectiva presenta importantes deficiencias."

- En el capítulo de Conclusiones, en el punto 45 del subepígrafe III.2.1.6:

  "45. Aena ha obtenido en todos los trimestres de los ejercicios fiscalizados que los IRS eran eficaces prospectivamente pero no ha comprobado que lo eran retrospectivamente. Para medir la eficacia prospectiva ha aplicado el método de regresión lineal, con base en los datos de Bloomberg. Para los tres derivados fiscalizados, ha obtenido que la pendiente y el coeficiente de regresión o determinación son del 100 %, al coincidir el valor razonable del IRS con el del derivado hipotético. Al respecto, debe tenerse en cuenta que, aunque en la relación de cobertura coincidían cualitativamente todos los términos financieros entre los IRS 1º y 2º y los préstamos cubiertos, el resto de entidades fiscalizadas con relaciones de cobertura sin puntos críticos y que contrataron consultores externos que utilizaron este u otro método, siempre obtuvieron unos resultados inferiores en unos puntos al 100 %. Además, la relación de cobertura del IRS 3º con los préstamos cubiertos tenía una fuente de ineficacia importante, motivada por el hecho de que a dieciséis de los veintisiete préstamos se les aplicó una cláusula suelo del 0 % (al registrar el Euribor 3M valores negativos que en valor absoluto superaron al margen) que no se aplicó al IRS 3º, por lo que cabe suponer que el derivado hipotético utilizado no replicó

la cláusula suelo de los préstamos, pues, de haberse incluido, matemáticamente no sería posible obtener una eficacia del 100 %, aunque no se puede determinar si la ratio resultante se habría mantenido entre el 80 % y el 125 % (lo que implicaría que la cobertura fuera eficaz contablemente).”

- En el capítulo de Conclusiones, en el punto 64 del subepígrafe III.3.1.1:

  “64. Para los siguientes derivados no se ha podido concluir si se contabilizaron correctamente como coberturas contables:

  b) Para los IRS 3ºa a 3ºc de Aena, debido que no se obtuvo la ratio de eficacia retrospectiva y que la ratio prospectiva presentaba deficiencias en su obtención, no se puede determinar si se les aplicó correctamente la contabilización de coberturas contables. Además, había una fuente de ineficacia en la relación de cobertura, al aplicar a algunos de los préstamos cubiertos una cláusula suelo del 0 % que no se replicó en los derivados.”

Respecto a la fuente de ineficacia en la relación de cobertura, aunque hubiera sido replicada en los derivados hipotéticos sin cláusula suelo, hemos verificado que las coberturas habrían resultado igualmente altamente eficaces, por lo que hubiera resultado posible seguir aplicando contabilidad de coberturas sin impacto en la cuenta de resultados derivados de la valoración de las coberturas, tal y como se hizo. Adjuntamos la documentación soporte al respecto en el Anexo 7. *Test eficacia cartera*.

Los análisis realizados han tenido en cuenta las metodologías similares de test prospectivos y retrospectivos. Los resultados de las regresiones en ambos test quedan dentro del rango cuantitativo establecido en la NRV 9.6 del PGC vigente en el periodo 2016-2020, ambos incluidos (en todos los casos niveles de R2 superiores al 80% y pendiente de regresión en el rango de 80% -125%).

Por todo lo anterior, solicitamos que el Tribunal tenga en cuenta las presentes alegaciones y la documentación adicional aportada para valorar la conclusión alcanzada sobre la eficacia de todas las coberturas conforme al marco de información financiera aplicable en cada ejercicio, conclusiones avaladas por las opiniones sin salvedades de los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de Aena de los ejercicios 2016 a 2023 realizadas por firmas de reconocido prestigio, conforme al siguiente detalle:

- Cuentas anuales del ejercicio 2016 junto con su informe de auditoría realizado por la firma PwC, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2016#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2017 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2017#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2018 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2018#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2019 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2019#informesanuales

- Cuentas anuales del ejercicio 2020 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2020#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2021 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2021#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2022 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2022#informesanuales
- Cuentas anuales del ejercicio 2023 junto con su informe de auditoría realizado por la firma KPMG, sin salvedades - https://www.aena.es/es/accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/publicaciones-financieras-y-operativas.html?anio=2023#informesanuales

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA

- **PRESIDENTE**

renfe

TRIBUNAL DE CUENTAS
Departamento del sector público fundacional
y empresarial y de otros Entes Estatales

Att.: JOSE MANUEL OTERO LASTRE
Consejero

Madrid, 4 de marzo de 2026

El pasado 10 de febrero se ha recibido el "Anteproyecto de informe de fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las Entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023".

Esta Entidad le manifiesta que agradece haber recibido el informe y que no desea realizar alegaciones al mismo.

Con gracias anticipadas,

Atentamente,

FERNANDEZ HEREDIA ALVARO
2026.03.05 13:06:08
Signer:
CN=FERNANDEZ HEREDIA ALVARO - [redacted]
C=ES
2.5.4.5=IDCES[redacted]
2.5.4.42=ALVARO
Public key:

Álvaro Fernández Heredia
Presidente

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR ENTIDAD PÚBLICA EMPRESARIAL RENFE-OPERADORA

- **PRESIDENTE ANTERIOR (PERIODO 02/12/2016 AL 29/06/2018)**

JUAN ALFARO GRANDE con DNI ***9060** ha registrado el trámite Respuesta a una notificación electrónica del Tribunal de Cuentas a las 12:26:17, el día 16/02/2026.
Su número de registro es el 202699900018132.

RESPUESTA A UNA NOTIFICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TRIBUNAL DE CUENTAS

F1: FORMULARIO 1

Sección 1

Indique su respuesta:
Una vez revisado el ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIOS 2016 A 2023, en los apartados correspondientes a RENFE-Operadora, de la cual Presidente entre dicmebre de 20216 y junio de 2018, no tengo más alegaciones que hacer que aquellas que realice la propia compañía, a las que me uno.

Documento firmado electrónicamente por el Tribunal de Cuentas.
Autenticidad verificable mediante Código Seguro de Verificación
CSV [redacted]_ALEGACIONES.NF

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR LA AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

- **PRESIDENTA**

[redacted]

Identificador

valenciaport

Autoridad Portuaria de Valencia

DIR3: EA0001321

OFICIO

Número de registro: VA-S-02559-26 Fecha: 05-03-2026 09:48:31

D. JOSÉ MANUEL OTERO LASTRES
Consejero - Tribunal de Cuentas
Departamento 4º Sección Fiscalización
Calle Fuencarral, 81
28004 Madrid

Asunto | Alegaciones al "Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023", emitido por el Tribunal de Cuentas.

En contestación a su escrito del pasado 10 de febrero de 2026 (con registro de entrada en este organismo VA-E-00106-26), por el que se remitía a esta Autoridad Portuaria el **"Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023".** Adjuntamos a la presente, dentro del plazo establecido en dicho comunicado y a la ampliación de plazo concedida posteriormente, las alegaciones al mencionado Anteproyecto, solicitando se tengan en consideración.

Atentamente,

*El presente documento ha sido firmado electrónicamente por la **Presidenta de la Autoridad Portuaria de Valencia** en la fecha que se refleja en la validación que consta en el mismo y que puede ser verificada mediante el Código Seguro de Verificación (CSV) que asimismo se incluye.*

Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET

D. firmado por SELLO DEL REGISTRO ELECTRONICO
Oficina:999 REGISTRO
D.
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

[redacted] Identificador [redacted]

Fecha: 05-03-2026 09:48:31

Alegaciones al "Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023" (el anteproyecto), emitido por el Tribunal de Cuentas.

Este Organismo valora el extenso trabajo realizado por el equipo del Tribunal de Cuentas a quien le ha sido encomendada esta labor de fiscalización. La complejidad y profundidad de las operaciones de derivados financieros analizados, así como, el periodo que comprende el alcance del trabajo, debe haber supuesto un esfuerzo que debe ser reconocido por esta Autoridad Portuaria.

Dicho lo anterior, la Autoridad Portuaria de Valencia (APV), recabada la información interna procedente de la Unidad organizativa Económico-financiera, considera apropiado trasladar determinada informacion adicional, por lo que formula las siguientes alegaciones:

En primer lugar, y en relación con las recomendaciones generales incluidas en el anteproyecto, derivadas de las conclusiones alcanzadas, esta APV entiende que pudieran serle de aplicación las siguientes recomendaciones nº2 y nº3.

En el caso de la RECOMENDACIÓN 2 (pag.204), se acepta la recomendación realizada y se trasladará a la UO de económico financiero, responsable de trasladar al Consejo de la Administración de la APV las propuestas relacionadas con la financiación ajena, la necesidad de que el contenido de las propuestas de resolución elevadas que supongan decisiones sobre el endeudamiento contengan la información completa sobre la política financiera adoptada, en especial en la determinación de los porcentajes de deuda que se debe financiar a tipo fijo y a tipo variable.

En relación con la RECOMENDACIÓN 3 (pag.212), esta APV estudiará realizar una consulta al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del BE en relación con aquellos derivados en los que los cobros por la liquidación de los intereses de la rama variable se transformaron en pagos consecuencia de los tipos de interés negativos.

El resto de recomendaciones incluidas en el anteproyecto remitido a la APV, no le son de aplicación.

En segundo lugar, la APV considera necesario incorporar en el presente documento de alegaciones, algunas cuestiones sobre la contratación y cancelación de las operaciones de cobertura analizadas, incorporando contexto e información adicional, principalmente para el proceso de cancelación realizado.

Como elemento de gestión financiera, la APV planteó la contratación de coberturas de tipos de interés en unos años en los que el nivel de endeudamiento alcanzaba niveles elevados como consecuencia de las obras previstas a corto y medio plazo, entre ellas obras de ampliación de los recintos portuarios de costes elevados. Con objeto de gestionar las posibles fluctuaciones de los tipos de interés en el largo plazo de los préstamos bancarios formalizados a tipo de interés variable, se propuso la utilización instrumentos financieros derivados que ofrecía el mercado financiero, para dar cobertura a la variabilidad de los tipos de interés en el largo plazo.

Las distintas coberturas de tipos de interés formalizadas por la APV, entre los años 2005 a 2015, fueron aprobadas por el Consejo de Administración, buscando la estrategia de tener un ratio de cobertura de aproximadamente un 60% de la deuda total de los préstamos.

Conforme indica el anteproyecto, el Consejo de Administración acordó la suscripción de los 8 contratos de cobertura, y ha aprobado las cuentas anuales auditadas de la APV, auditadas por la IGAE, de forma anual. El contenido de las Cuentas anuales incluye las políticas contables aplicables sobre las coberturas, el riesgo de tipo de cambio que se pretende cubrir, los datos relevantes de las coberturas,

Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET

Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

el nocional de las mismas y el valor como activo o pasivo financiero que estas suponían considerando su valor razonable al cierre del ejercicio. En definitiva, el Consejo de Administración ha contado con información periódica sobre estos instrumentos.

En relación con el registro contable y el mantenimiento de la contabilidad de coberturas, así como el registro contable cuando devinieron en ineficaces, y a la cancelación de estas, la APV se sujetó a la auditoría de la IGAE y a las recomendaciones recibidas anualmente del auditor.

Pese a que el análisis realizado en la práctica totalidad del anteproyecto es muy acertado, en el caso de la cancelación (epígrafe II.6.6. pág. 96) nos gustaría añadir y matizar una serie de consideraciones que consideramos que aclaran mejor la situación. En concreto, el anteproyecto analiza varios conceptos, (i) la información disponible para autorizar el acuerdo de cancelación, (ii) la evolución de los tipos en el momento de la cancelación, (iii) el impacto en la tesorería por el pago anticipado de los derivados, y también (iv) la posición que la IGAE tenía al respecto.

En cuanto a la cancelación, debemos de aportar el siguiente contexto:

- Conforme se indica en el anteproyecto, las coberturas tuvieron el efecto previsto de forma razonable los primeros años de vigencia.

- Las reducciones de tipos de interés iniciadas principalmente en el año 2016, provocaron que los préstamos del BEI e ICO cubiertos con las coberturas de tipos de interés, vieran reducido su gasto financiero pero nunca por debajo de 0%.

- La parte variable de las coberturas por el contrario no, por lo que desde esos años la APV pagaba intereses, por una parte, en los préstamos, por otra parte, en la parte fija de las coberturas y por último también en la parte variable de dichos instrumentos financieros derivados.

- En el año 2019 y principalmente en 2020 tras la pandemia del covid-19, las estimaciones económicas indicaban que resultaba indispensable mantener los estímulos monetarios y fiscales a nivel mundial y la previsión de tipos de interés del EURIBOR a 6 y 12 meses negativos e inferiores al 2%, que podrían prolongarse hasta la finalización de las coberturas contratadas.

Po lo anterior, mantener las coberturas implicaba trasladar a los años siguientes a 2020 incertidumbre en los estados financieros de la APV, principalmente desde que los instrumentos financieros derivados habían sido calificados como ineficaces por expertos contratados por la APV, por la asimetría de condiciones.

Dado que la situación financiera de la APV, con excedentes de tesorería, penalizados financieramente por los tipos de interés negativos vigentes, podía permitir hacer frente a la cancelación de las 8 coberturas de tipos de interés, de acuerdo con las proyecciones de tesorería e inversiones previstas a largo plazo, se consideró oportuno analizar y proponer una cancelación de estos productos en el año 2020.

De hecho en el acta de la reunión de la Comisión Delegada del Consejo para asuntos económico-financieros (CDAE) , celebrada el 27 de marzo de 2020, se indica:

> En relación con los Resultados Financieros, el Sr. Presidente quiere plantear a la Comisión una cuestión, en relación con los Gastos Financieros derivados de las Coberturas de Tipos de Interés de los préstamos del BEI e ICO que tiene formalizadas la Entidad, para recabar su parecer, a la vista de la situación que estamos viviendo debido a la crisis sanitaria del COVID-19, y de la posible incidencia que pueda tener en la economía, y teniendo en cuenta la evolución prevista de los tipos de interés, que se estima que van a ser muy bajos en los próximos tres o cuatro años. Dicha propuesta consiste en encargar una asistencia técnica externa para que se realice un estudio sobre la situación financiera de dichas Coberturas de Tipos de Interés, y si a la vista de la misma, merece la pena cancelar ciertas coberturas, o bien qué medidas podrían adoptarse. Una vez se disponga del informe de la asistencia

Identificador
Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET
Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

Identificador
Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET
Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

> técnica citada, será presentado a la Comisión para que se analice, para después, tomar las decisiones correspondientes.
>
> Los miembros de la Comisión consideran adecuado este planteamiento.

Lo anterior, se tratará también en el propio seno del Consejo de Administración de fecha 22 de mayo de 2020, en cuyo acta se indica:

> Respecto a las coberturas contratadas por la APV, y su posible liquidación, se ha recibido ya el informe que se encargó a AFI, en el que se pone de manifiesto que tres de dichas coberturas son ineficaces, por lo que sería bueno extinguirlas. No obstante, habría que estudiarlo bien, para ver los costes que ello podría suponer, para lo cual es preciso tratar la cuestión con los bancos.

Se continua trabajando en el análisis y monitorización de esta cuestión, como se refleja en las actas de las sesiones de 18 de diciembre de 2020, 26 de marzo de 2021, 29 de junio de 2021, y 23 de julio de 2021 del Consejo de Administración, siendo en este última reunion en la que el Presidente de la APV informa que se confirmó a Puertos del Estado la cancelación anticipada de los 8 contratos de derivados financieros y que el importe total de cancelación asciende aproximadamente a 34 millones de euros.

En el consejo de 26 de marzo de 2023, sesión en la que se aprueba la propuesta de cancelación de las 8 coberturas y se acuerda:

> Por lo anteriormente expuesto, el Consejo de Administración de la Autoridad Portuaria de Valencia acuerda por unanimidad facultar al Sr. Presidente de esta Entidad para firmar los correspondientes documentos para la cancelación de las coberturas de tipos de interés para préstamos a largo plazo con el BEI e ICO, de las que cinco corresponden al Banco Santander, dos al BBVA y una al Deutsche Bank.
>
> Ello sin perjuicio de la opinión que, en su caso, manifieste el Interventor que, si fuese contraria a la amortización anticipada de las coberturas financieras, determinaría que se evaluase de nuevo por este Consejo.

La información que acompaña a la propuesta del Consejo, incorpora como material anexo al mismo los informes de expertos, así como información adicional preparada por la unidad organizativa de económico-financiero.

En relación con la información que se traslada para su cancelación, merece la pena resalta que el Consejo de Administración contaba con el asesoramiento de la Comisión delegada del consejo para asuntos económico-financieros (CDAE), que tenía como objeto, con carácter general, el asesoramiento a los órganos de gobierno de la Autoridad Portuaria en todas aquellas materias que puedan tener relación directa o indirecta con el ámbito económico financiero del Organismo. Por lo tanto, fue en el seno de este órgano experto en materia económica y compuesto por vocales del Consejo de administración de la APV, en el que se proporcionó mayor detalle para proponer al Consejo de Administración la toma de decisiones relacionadas en este caso, con la cancelación de las coberturas.

Es por esa razón, por la que es la CDAE quien analiza con detalle la información preparada, según consta en el acta celebrada el 22 de marzo de 2021, donde se indica lo siguiente:

> Expone el Sr. Presidente que ha sido distribuido entre los miembros de la Comisión dos documentos. El primero de ellos es el que ha sido elaborado por la consultora Afi, que lleva por título “Instrumentos derivados contratados por Autoridad Portuaria de Valencia. Síntesis de recomendaciones”, de 16 de marzo de 2021. El segundo de ellos es el informe elaborado por el Director Económico-Financiero de la APV, denominado “Informe sobre el endeudamiento bancario a largo y corto plazo con el Banco Europeo de Inversiones y con el Instituto de Crédito Oficial, y operaciones de coberturas de tipos de interés de la Autoridad Portuaria de Valencia”.

Adicionalmente en el acta se indica:

> Una vez declaradas ineficaces dichas coberturas financieras, plantea el Sr. Presidente la cuestión de qué decisión tomar respecto a las mismas, ya que han sido calificadas como especulativas. Señala que la provisión ya está hecha y que la cuenta de resultados lo recoge, siendo el importe de la cancelación de aproximadamente 38,2 millones de euros.

Por último la CDAE aprueba:

> Una vez revisados los pros y los contras del informe de la consultora Afi, la Comisión Delegada de Asuntos Económicos manifiesta su conformidad con la recomendación formulada por Afi de cancelación de los instrumentos financieros derivados contratados por la APV con el Banco Santander, BBVA y Deutsche Bank.

Tanto la documentación que acompañaba a la convocatoria de la reunion, como en el seno propio de la reunion, se indicó la estimación del importe que iba a ser desembolsado por la APV para proceder a esta cancelación. Precisamente este desembolso era el principal "contra" con el que se encontraba la APV ante la toma de decisión de cancelación. Por ello se realizaron las proyecciones de tesorería en varios escenarios, que se detallan en el documento "II.4.1_PyG_C_Financ_2020_2040 APV 20210514-Inversion 80-Ingresos COVID-19".

En relación con la evolución de los tipos en el momento de la cancelación, se indica en el anteproyecto que la tendencia de tipos de interés negativos iniciada en 2016 y mantenida en el tiempo, se ve alterada ***totalmente*** en 2021, de hecho en el anteproyecto se afirma "*Esta expectativa de subida de tipos también se puso de manifiesto en el informe de 16 de marzo de 2021, encargado por la APV a la consultora, para que determinase las actuaciones que procedía realizar con los derivados (cancelarlos o no). En este informe ya se indica que el aumento de la valoración de 2.220.355 euros entre el 31 de diciembre de 2020 y el 15 de marzo de 2021 se debe: (i) 918.298 euros a la liquidación de los intereses entre ambas fechas; y (ii) los restantes 1.302.057 euros a la evolución al alza de los tipos de interés. Asimismo, en este informe se señala que el aumento en la valoración de 853.092 euros, entre el 15 de febrero y el 15 de marzo de 2021, es consecuencia de la evolución de los tipos al alza".*

Indica adicionalmente, sobre el informe de recomendaciones y valoración encargado por la APV a la consultora, de 16 de marzo de 2021 (Instrumentos derivados contratados por Autoridad Portuaria de Valencia Síntesis de recomendaciones), que la minoración de las pérdidas acumuladas que se producen en 2021, se debe a una mejoría en las expectativas de los tipos se cuantifica en 1.032.057 euros desde el 31 de diciembre de 2020.

En relación con lo anterior, esta APV quiere hacer constar que, a su juicio, la tendencia de tipos negativos, no se ve alterada "totalmente" en 2021, no siendo hasta mediados del año 2022 cuando esta tendencia se alterna de forma dramática consecuencia de factores desconocidos en 2021.

Por lo tanto la APV quiere poner el acento en que el informe de la consultora contemplaba las expectativas existentes en el momento de la cancelación, y así se reflejaron en el momento exacto de la cancelación, es decir, una mejora de la tendencia puntual en los tipos no necesariamente indicaba que se estaban cancelando las coberturas con una previsión de mejora de su valor. Lo que ocurre es que el trascurso del tiempo y hechos posteriores, han revelado aumentos de los tipos de interés, pero por otros motivos y eso lo sabemos ahora, pero no se podía saber entonces.

En el momento de la cancelación la ligera subida de los tipos, que seguían siendo negativos, mejoró el valor de cancelación, por ese motivo la cancelación ascendió a 34 millones de euros, algo menos de lo estimado inicialmente, pero eso no indicaba una mejoría de las curvas de tipos que hiciera pensar un incremento drástico de los tipos ni siquiera una subida que hiciera que los tipos a largo fueran a dejar de ser valores negativos en, al menos, 2 años. Las estimaciones existente en el momento de la cancelación eran mantener tipos negativos hasta el final del año 2023 y nunca superiores al 1,5% hasta el año 2029 (pag.9).

Identificador
Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET
Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

Identificado

Fecha: 05-03-2026 09:48:31

Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET

Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

De hecho, si se observa la curva real de Euribor incluida en el grafico n.1 de la pág. 20 de anteproyecto, se puede observar la dramática subida de los tipos de interés que se produce entre el año 2022 y 2023, seguramente debido a varios factores desconocidos e inesperados entre ellos el inicio de la guerra de Ucrania. En ausencia de estos factores, la estimación, y por tanto el escenario sobre el que se realizó la cancelación, era totalmente distinto. De hecho los tipos de interés habían ido empeorando en los años anteriores a 2020, siendo este año y la situación vivida con la pandemia del covid-19, el que introdujo una mayor inestabilidad alargando en el tiempo un curva de tipos de interés negativo.

Efectivamente nadie sabia lo que posteriormente ocurriría, por lo que indicar, como contempla el anteproyecto, que la decisión de cancelar los derivados solo hubiese sido acertada si el importe pagado en la cancelación fuera inferior al valor actual, solo se puede afirmar a fecha actual, con los datos actuales.

De hecho, tampoco estamos de acuerdo con la manifestación de la pág.98 en la que se indica en relación con el informe de la consultora, *Con relación a este último punto, debe indicarse que lo que se debería haber cuestionado en el informe no era si las ganancias producidas por mantener los derivados iban a ser lentas o rápidas, sino qué resultaría menos gravoso para la APV, si cancelar anticipadamente los derivados o mantenerlos y pagar las liquidaciones.* Lo anterior resulta imposible, puesto que el objetivo del informe de la consultora es cuantificar lo que cuesta en ese momento la cancelación anticipada, que es exactamente lo mismo que costaba en ese momento, el pago futuro de las liquidaciones considerando la expectativas de ese momento.

En relación con el impacto en la tesorería por el pago anticipado de los derivados, parece extraerse la idea de que no se advirtió de que la cancelación implicaba el pago por anticipado de las liquidaciones pendientes, pero la información económico-financiera distribuida y las distintas presentaciones que se realizaron en el Consejo y en la CDAE incluían la información de que se cancelaban por su valor actual, y ese valor actual era sinónimo del valor de las liquidaciones pendientes, evitando la componente especulativa futura en el mantenimiento de las mismas.

La APV tomó la decisión de cancelación considerando la mejor información disponible, con el contexto del momento, y con el consenso e informacion disponible de los decisores y actores relevantes en materia de gestión (UO eco-fin, Dirección general, Presidencia de la APV, y Consejo de Administración)

Por último con respecto de la posición que la IGAE tenía sobre el planteamiento de la cancelación, efectivamente no se realizó un informe específico por parte de la Intervención pronunciándose sobre este asunto, por lo que no existe una recomendación formal al respecto, pero es obvio que lo analizó, no únicamente porque así queda evidenciado de los correos electrónicos aportados, sino porqué del resultado de las auditorías financieras de los años 2019, 2020 y 2021, no se derivó salvedad o incertidumbre alguna en el informe de auditoría emitido por el interventor regional, sin que nadie pueda cuestionar la materialidad de la operación.

Adicionalmente y debido a la importancia de la operación de cancelación, se informó periódicamente al Interventor Regional y al equipo de auditoría de la IGAE, que coincidió con la oportunidad razonable y procedente de anticipar el pago de unos instrumentos que habían devenido en volátiles, lo que se trasladó a los Consejeros formalmente.

En conclusión, en lo relativo a la cancelación, esta posibilidad se fue analizando durante meses, y en esos meses (año 2020 y 2021) la situación no hizo más que empeorar. Las coberturas habían devenido en ineficaces y la volatilidad del mercado y el sostenimiento de tipos negativos era muy perjudicial para la APV, se tomó la decisión consensuada, y tramitada conforme a los procedimientos aplicables, de eliminar esa volatilidad con el pago del pasivo. Para ello, se realizó un profundo análisis económico, y jurídico, interno y también contando con informes independientes, que llevó a tomar la decisión de cancelación.

Hagamos ahora esta reflexión, si habiendo alcanzado la misma conclusión que se alcanzó en 2021, es decir, la cancelación, se hubiera optado por mantener las coberturas, y en lugar de que la volatilidad

de tipos se hubiera traducido en alzas de tipos, como ahora sabemos que ocurrió, se hubiera producido un mantenimiento aún mayor de los tipos negativos o alzas muy reducidas no siendo positivos hasta el año 2025 o 2026, no podría el TC concluir que la no cancelación no habría sido una decisión incorrecta?

Por último, esta APV adjunta como Anexos las cartas recibidas por los Presidentes de la APV durante el periodo del alcance del trabajo de fiscalización, y que han sido aportadas por ellos con este fin.

Identificador
Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET
Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR LA AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

- **PRESIDENTE ANTERIOR (PERIODO 01/04/2023 AL 21/09/2023)**

[redacted]

Identificador

valenciaport
Autoritat Portuària de València

Fecha: 05-03-2026 09:48:31

Anexo I:

Carta recibida de Joan Calabuig Rull

D. José Manuel Otero Lastres
Consejero
Tribunal de Cuentas
Departamento 4º Sección Fiscalización
Calle Fuencarral, 81
28004 Madrid

En relación escrito recibido el día 10 de febrero del 2026 solicitando remitir las alegaciones que se consideren oportunas al "***Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023***", por la presente, pongo en su conocimiento que, durante mi periodo como Presidente de la Autoridad Portuaria de Valencia (APV), desde mi nombramiento publicado - en la Orden TMA/343/2023, de 1 de abril (BOE de 7 de abril de 2023) - hasta la fecha de mi cese publicado - en la Orden TMA/1061/2023, de 21 de septiembre (BOE de 26 de septiembre de 2023), no han existido instrumentos financieros derivados en la Autoridad Portuaria de Valencia ni se ha llevado a cabo operación alguna relacionada con este tipo de productos, que fueron cancelados en julio de 2021, conforme a lo indicado en la nota 12 de la memoria de las cuentas anuales de ese ejercicio.

Sin perjuicio de lo indicado en el párrafo anterior, y como no podía ser de otra forma, me remito a las alegaciones y aportación de documentación que en su caso pueda realizar la APV.

Quedo a su disposición para cualquier aclaración que pudiera necesitar.

Un cordial saludo,

Fdo.: Joan Calabuig Rull

Valencia, 22 de febrero de 2026

Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET

Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR LA AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA

- **PRESIDENTE ANTERIOR (PERIODO DE 31/07/2015 AL 01/04/2023)**

Identificador
Firmado por : MAR CHAO LOPEZ Cargo: PRESIDENTE
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:21 CET
Firmado por : AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Cargo:
Organización: AUTORIDAD PORTUARIA DE VALENCIA Fecha firma : 05/03/2026 9:48:32 CET

valenciaport
Autoritat Portuària de València

Fecha: 05-03-2026 09:48:31

Anexo II:

Carta recibida de Aurelio Martínez Estévez

D. José Manuel Otero Lastres
Consejero
Tribunal de Cuentas
Departamento 4º Sección Fiscalización
Calle Fuencarral, 81
28004 Madrid

El pasado 18 de febrero de 2026, he recibido el escrito del Sr. consejero del Tribunal de Cuentas, D. José Manuel Otero Lastres, con el *"Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023"*.

En dicho escrito se concedía un plazo de diez días para formular las alegaciones que estimara oportunas.

En relación con lo anterior, debo informarle que, dado mi cese como Presidente de la APV con fecha 31 de marzo de 2023 (Decreto 51/2023 del Consell de la Generalitat Valenciana), no dispongo actualmente de documentación sobre los expedientes fiscalizados. Dicha documentación obrará en los archivos de los actuales responsables de APV, por lo que por la presente le comunico que es mi intención remitirme a las alegaciones y aportación de documentación que en su caso pueda realizar la APV.

No obstante, y dado que el escrito indicado contempla la posibilidad de ampliar el plazo inicialmente otorgado hasta un máximo equivalente al concedido, solicito formalmente la ampliación del plazo otorgado en diez (10) días adicionales.

Quedo a su disposición para cualquier aclaración que pudiera necesitar.

Un cordial saludo,

Aurelio Marinez Estévez

28 de febrero de 2026

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR LA AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLÓN

- **PRESIDENTE**

Autoridad Portuaria de Castellón
SALIDA
24/02/2026 14:09
S2026000325

PORTCASTELLÓ

Autoridad Portuaria de Castellón

PRESIDENCIA

ALEGACIONES AL ANTEPROYECTO DE "FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIOS 2016 A 2023"

Esta Autoridad Portuaria de Castellón (en adelante, APC), ha sido requerida en fecha 10 de febrero de 2026 para que en el plazo legalmente establecido formule las alegaciones que considere oportunas respecto al **ANTEPROYECTO DE "FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIOS 2016 A 2023".**

El informe en su apartado II.7.2.1 ANÁLISIS DEL LOS PRESTAMOS en la página 103 indica en relación con la liquidación de los intereses del banco D que *"Esta forma de proceder del banco D es contraria a lo regulado en los contratos de los préstamos, en los que se establece que el tipo de interés resultante será igual a la suma del Euribor más el diferencial, pues en los contratos no se establece ninguna cláusula en la que se indique que, si el Euribor alcanzara valores negativos, este no se tendría en cuenta para el cálculo del tipo de interés aplicable al préstamo"*.

Además, el informe en su apartado III. CONCLUSIONES, dentro del apartado III.2.1.4 SWAPS COMPLEJOS, en la página 217 indica *"Sin embargo, durante los años 2016 a 2020, el banco liquidó a la APC intereses a un tipo fijos del 3%, sin sumar al margen el Euribor 6M (que durante este periodo registró tipos negativos), lo que supuso que no se aplicase un tipo variable que hubiese sido inferior al 3% y se incumpliera lo regulado en los dos contratos de préstamo. Si el banco hubiese aplicado lo previsto en los contratos, no habría dejado de liquidar intereses, pues el Euribor 6M en valor absoluto durante estos años nunca superó el margen del 3.0 %, aunque hubiese liquidado menos intereses. Lo anterior ha supuesto que la APC durante el período fiscalizado haya pagado más intereses, cuantificados en este Informe en 216.195 y 272.000 euros para los préstamos 1ºa y 1ºb."*

Respecto a estas afirmaciones la APC quiere dejar constancia que, con fecha 5 de agosto de 2024 presentó ante la entidad bancaria escrito de reclamación por la incorrecta liquidación de intereses de los dos préstamos suscritos con Caixabank, S.A. durante el tiempo que el Euribor estuvo en negativo, que se estimaron por esta Autoridad en 476.944,51 euros, reclamándose su reintegro por la incorrecta aplicación de la fórmula en el cálculo de los intereses, según documento que consta como ANEXO 1.

Posteriormente, tras la negociación con la entidad bancaria y sustentado en un informe interno de la Secretaría General de esta Autoridad Portuaria, con fecha 13 de marzo de 2025 se firma por ambas partes (Caixabank y APC) acuerdo sobre los intereses reclamados en la parte no prescrita, según consta en el artículo 1966.3 del Código Civil, lo que supone un abono por importe de 195.019,51 euros, según consta en el documento que se adjunta como ANEXO 2. El ingreso se hizo efectivo con fecha 14 de marzo de 2025. Se adjunta justificante de ingreso como ANEXO 3.

C.S.V [redacted]

CSV : [redacted]
DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : [redacted]
FIRMANTE(1) : RUBEN IBAÑEZ BORDONAU | FECHA : 24/02/2026 13:51 | Sin acción específica

CSV (Código de Verificación Segura)	[redacted]	Fecha	24/02/2026 14:09:48
Normativa	Este documento incorpora firma electrónica reconocida de acuerdo a la ley 6/2020, de 11 de noviembre, reguladora de determinados aspectos de los servicios electrónicos de confianza		
Firmado por	AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLON		
Url de verificación	[redacted]	Página	1/3

[redacted]

PORTCASTELLÓ

Autoridad Portuaria de Castellón

PRESIDENCIA

El informe en su apartado II.7.2.2 ANÁLISIS DEL LOS DERIVADOS VINCULADOS A LOS PRÉSTAMOS en la página 105 establece que*: " Para estos dos swaps debe ponerse de manifiesto la información incorrecta facilitada a uno de los consejeros […]en la que se aprobó la novación de los dos préstamos, dado que a la pregunta planteada por aquel sobre si se había pensado en los costes de cancelación anticipada del swap el Director de la APC contestó que "la cancelación no tiene coste alguno, pues no se establecen comisiones por ningún concepto" . Sin embargo, […]conlleva en el momento de cancelación el cobro y el pago de su valor de mercado".*

Respecto a este punto, esta Autoridad Portuaria quiere remarcar la interpretación de la respuesta al consejero por parte del director entendiendo que el cobro o pago en el momento de la liquidación es un resultado financiero propio de la operación no un coste de la operación que se compone de conceptos muy específicos como las comisiones bancarias, interpretación que hizo el director en la APC en su momento y en el que basó su respuesta, no siendo por tanto una información incorrecta.

El informe en su apartado II.7.5. CONTABILIZACIÓN DE LOS DERIVADOS en la página 118 y en relación con el informe realizado por la consultora externa en junio de 2021, el Tribunal de Cuentas establece: *"Ahora bien, ni la APC, ni la consultora tuvieron en cuenta que los derivados 1ºa y 1º b se tratan de permutas financieras de tipo de interés bonificado con venta de una cap estándar y un cap digital, lo que implica la inclusión de opciones vendidas". Y en el mismo párrafo " Desde enero de 2021 la NRV 9\ 6 del PGC ya regula que una opción emitida no podrá ser designada como instrumento de cobertura, En consecuencia, a estos dos derivados no debió aplicárseles nunca la contabilidad de derivados contables, sino que deberían haberse contabilizado desde su suscripción como derivados de negociación o especulativos, por lo que APC debería haber procedido de la misma forma que actuó APV en 2017 con los derivados 6º a 8º, y haber reclasificado el importe registrado en patrimonio neto a resultados de ejercicios anteriores."*

A su vez el informe señala en su página 217 que: *"Estos dos swaps consiguieron, desde su suscripción hasta finales de 2015, la finalidad para que se habían contratado (una financiación a un tipo fijo del 5,68%) por lo que, desde un punto de vista financiero fueron eficaces como coberturas de los dos préstamos."*

Además, el informe en su apartado III. CONCLUSIONES, dentro del apartado II.2.1.6 EFICACIA DE LOS DERIVADOS COMO COBERTURAS CONTABLES, en la página 226 indica: "El swap 2º cancelado anticipadamente en 2016, se trataba también de una permuta financiera similar a los derivados 1ºa y 1ºb, por lo que tampoco se podría haber aplicado la contabilización de coberturas contables, sino que tendría que haberse contabilizado como un derivado de negociación o especulativo. El swap 3º, cancelado también anticipadamente en 2016, incluía una opción comprada y otra vendida […]dado que nos se puede determinar si se trata o no de una opción neta vendida, no puede concluirse que le era de aplicación la contabilidad prevista para los derivados en el PGC"

Con todo ello el informe establece como REOMENDACIÓN 5 en la página 237 lo siguiente*: " Teniendo en cuenta que los swaps 1ºa y 1ºb de la APC incluyen opciones vendidas por lo que en ningún momento debió*

C.S.V. :

CSV : [redacted]
DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : https:/[redacted]
FIRMANTE(1) : RUBEN IBAÑEZ BORDONAU | FECHA : 24/02/2026 13:51 | Sin acción específica

CSV (Código de Verificación Segura)	[redacted]	Fecha	24/02/2026 14:09:48
Normativa	Este documento incorpora firma electrónica reconocida de acuerdo a la ley 6/2020, de 11 de noviembre, reguladora de determinados aspectos de los servicios electrónicos de confianza		
Firmado por	AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLON		
Url de verificación	[redacted]	Página	2/3

[redacted]

aplicarles la contabilidad de coberturas contables sino registrarlos desde su suscripción como derivados de negociación o especulativos, la APC debería plantearse la conveniencia de aplicar lo dispuesto en la NRV 22ª del PGC sobre "Cambios en criterios , errores y estimaciones contables" para corregir la indebida contabilización de estos swaps como coberturas contables hasta 2021."

Respecto a este punto la APC quiere señalar que va a considerar la recomendación de este Tribunal de Cuentas a fecha 31/12/25. Se adjunta como ANEXO **4** el asiento realizado y el balance de sumas y saldos posterior al asiento de regularización.

Por todo ello, esta autoridad portuaria desea sean consideradas y tenidas en cuenta las presentes alegaciones al citado anteproyecto.

Castellón a fecha de la firma electrónica

EL PRESIDENTE

Rubén Ibáñez Bordonau

C.S.V. :

CSV :
DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : https:
FIRMANTE(1) : RUBEN IBAÑEZ BORDONAU | FECHA : 24/02/2026 13:51 | Sin acción específica

CSV (Código de Verificación Segura)		Fecha	24/02/2026 14:09:48
Normativa	Este documento incorpora firma electrónica reconocida de acuerdo a la ley 6/2020, de 11 de noviembre, reguladora de determinados aspectos de los servicios electrónicos de confianza		
Firmado por	AUTORIDAD PORTUARIA DE CASTELLON		
Url de verificación	https://sede.portcastello.gob.es	Página	3/3

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR LA EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, S.A., S.M.E.

- **PRESIDENTA**

GOBIERNO DE ESPAÑA
VICEPRESIDENCIA TERCERA DEL GOBIERNO
MINISTERIO PARA LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y EL RETO DEMOGRÁFICO
enresa

OLGA GARCÍA GARCÍA

PRESIDENTA
presidenta@enresa.es

Dña. Olga Belén García García, con DNI [redacted], en nombre y representación de la EMPRESA NACIONAL DE RESIDUOS RADIACTIVOS, SA., S.M.E., (ENRESA), con CIF A78056124, con domicilio a efecto de notificaciones en la calle Emilio Vargas 7, 28043 Madrid, en calidad de Presidenta de dicha mercantil,

EXPONE

1º.- Que con fecha 10 de febrero de 2026 se me notificó electrónicamente el "Anteproyecto de Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023"

2º.- Que mi representada agradece el esfuerzo realizado por el equipo responsable de la fiscalización, y su rigor y profesionalidad durante todos los trabajos realizados.

3º.- Que mi representada, tras el examen de las actuaciones practicadas por ese Tribunal, manifiesta que no formula ninguna alegación al Anteproyecto citado.

Por todo lo cual,

SOLICITA

Tenga por presentado este escrito en tiempo y forma, a los efectos previstos en el artículo 44 de la Ley 7/1 988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas.

OLGA BELEN GARCIA GARCIA - DNI [redacted]

Firmado digitalmente por OLGA BELEN GARCIA GARCIA - DNI [redacted]
Fecha: 2026.02.16 20:55:37 +01'00'

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR NAVANTIA, S.A., S.M.E.

- **PRESIDENTE**

NAVANTIA SA SME (A84076397) representado por SANDRA AMAGO CARBALLEDO (***7480**) ha registrado el trámite Respuesta a una notificación electrónica del Tribunal de Cuentas a las 17:14:37, el día 09/03/2026.
Su número de registro es el 202699900031932.

RESPUESTA A UNA NOTIFICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TRIBUNAL DE CUENTAS

F1: FORMULARIO 1

Sección 1

Indique su respuesta:
NAVANTIA, S.A., SME: Documento alegaciones Anteproyecto del Informe de Fiscalización de los derivados financieros mantenidos por las entidades del sector público empresarial estatal no financiero, ejercicios 2016 a 2023

Adjuntos:
Nombre: 3. Alegaciones Navantia Anteproyecto Fiscalizacion Derivados_Rev.pdf, Hash: O1Bs1l4kyYQ7pEiOuxk5VQ==
Nombre: 2. SEPI-Alegaciones Presidenta.pdf, Hash: eomxjU64Ac4HC0n44mPXVA==
Nombre: 1. 20260309_Reg. Salida_023_Anteproyecto Inform Fiscalizacion.pdf, Hash: 4hFHMleKyT+Z1vj8UPEphQ==
Nombre: 4. Anexos_Alegaciones Anteproyecto Fiscalizacion Derivados_Rev.PDF, Hash: AiYK/ULqHEjqDLtUjxbRBw==

Documento firmado electrónicamente por el Tribunal de Cuentas.
Autenticidad verificable mediante Código Seguro de Verificación

NAVANTIA_DOCUMENTO ALEGACIONES

ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIO 2016 A 2023

Madrid, 09 de marzo de 2026

En fecha 10 de febrero de 2026, se recibió en Navantia S.A, S.M.E (en adelante Navantia o la Sociedad) el documento ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO, EJERCICIO 2016 A 2023.

Con relación al mismo cabe indicar que para el caso de Navantia su alcance se centra en el análisis de las actividades desarrolladas con instrumentos financieros derivados mantenidos durante los ejercicios 2016 a 2023, concretamente operaciones de forwards de divisas para asegurar los tipos de cambio de las operaciones de cobro y pago.

Del resultado de la citada Fiscalización se deriva, para el caso de Navantia, la siguiente **Recomendación**:

"S*e considera necesario que Navantia apruebe un procedimiento para el control de los forwards en el que se incluyan diversos criterios que aconsejan la adjudicación de su contratación con uno u otro banco (como el precio, la diversificación del riesgo o que no exijan cartas de conocimiento de SEPI) y que garantice que:*

> ***a)*** *para cada adjudicación, quede constancia de las ofertas recibidas, los precios ofertados y el criterio aplicado en la selección del banco.*
>
> ***b)*** *quede constancia de todas las prórrogas o anticipos de los vencimientos de los forwards solicitados por Navantia y de los controles que se han realizado para verificar que el nuevo tipo de cambio aplicado por el banco es acorde con los tipos de cambio de mercado."*

Con relación a la misma cabe indicar que se comparte totalmente el objetivo de la Recomendación y la conveniencia de mejorar la trazabilidad de los procesos de formalización y prórroga de las operaciones individuales de cobertura, de tal forma se facilite el seguimiento de las mismas y la evidencia de que estas operaciones se están realizado, en todo caso, atendiendo a los principios de transparencia, eficiencia y control.

Para ello se va a realizar, ya en el ejercicio 2026, una revisión exhaustiva, integral y sistemática de la normativa actualmente aplicable que garantice la adecuación de los procedimientos a los criterios establecidos en la Recomendación formulada.

Dicha revisión se instrumenta, de manera específica, sobre la instrucción I-AF-025 «Cobertura del Riesgo de Cambio», a fin de actualizar su contenido, reforzar su adecuación material y formal y asegurar, con el máximo rigor, su plena consonancia

con los principios de buena gestión financiera y con las observaciones y recomendaciones formuladas por el Tribunal de Cuentas, especialmente en materia de soporte documental y evidencia de las actuaciones realizadas, identificando para ellos unos documentos homogéneos y válidos que permitan identificar y evidenciar todas las actuaciones de control realizadas.

Adicionalmente, en el escrito recibido que acompaña al Anteproyecto, se indicaba la posibilidad de que Navantia formulara las alegaciones y aportara cuantos documentos o justificantes estimara pertinentes en relación con su contenido. A tal efecto, se considera oportuno realizar las siguientes aclaraciones y observaciones técnicas que contribuyan a una comprensión más precisa, completa y fundamentada de los aspectos analizados. Con ello se pretende garantizar una correcta interpretación del contexto operativo, financiero y procedimental en el que se desarrollan las actuaciones evaluadas. En este marco, Navantia ha elaborado el presente documento, cuyo contenido **se solicita sea tenido en consideración con carácter previo a la elevación a definitivo del Anteproyecto de Informe**.

El presente documento se ha estructurado identificando, para cada observación o aclaración formulada, el epígrafe del Anteproyecto y el párrafo concreto al que se refiere, exponiéndose seguidamente la argumentación correspondiente y aportándose, en su caso, los soportes documentales pertinentes como anexos debidamente numerados y referenciado

I. Aclaraciones al Apartado **II.12.2.1. CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS INTERNAS DE SEPI PARA LA AUTORIZACIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE COBERTURAS POR SUS SOCIEDADES DEPENDIENTES.**

En la letra b) relativa a las operaciones de cobertura correspondientes con el proyecto de fabricación y venta de los buques tipo Suezmax, concretamente en la página 184 del Anteproyecto, se señala expresamente:

> *b) El límite fijado en 10 millones de euros para el importe a cubrir en cada operación de cobertura de riesgo de cambio (el nocional del derivado), acordado por el Comité de Dirección de SEPI el 18 de junio de 2015 y de 9 de junio de 2016, se superó al menos en cinco ocasiones (pertenecientes todas a la exportación de los buques Suezmax). (…). Navantia ha indicado que tenía aprobaciones específicas de SEPI para ello, aunque no las ha facilitado en la fiscalización. (…).*

En este sentido resulta preciso indicar que la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) otorgó autorización específica para la contratación de los correspondientes seguros de cambio vinculados a dichas actuaciones, habilitando

de forma expresa su formalización conforme a las necesidades operativas y financieras derivadas de tales programas constructivos.

A tal efecto, el acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de SEPI estableció literalmente lo siguiente: *«Autorizar a Navantia a contratar con 'Banco B' y 'Banco A' una línea de cobertura de tipo de cambio Dólar/Euro por un importe máximo de ventas de dólares de [140.700.000/131.000.000] USD y de compras de dólares de [106.117.200/106.117.200] USD (…)»*, siendo finalmente contratadas con el Banco B[1].

Como acreditación documental de las autorizaciones otorgadas, se adjuntan los documentos "ANEXO I" y "ANEXO II" con las aprobaciones emitidas por SEPI relativas a los buques Suezmax con números de casco 540, 541, 544 y 545, las cuales respaldan formalmente la procedencia y legitimidad de las coberturas contratada.

II. Aclaraciones al Apartado **II.12.4. Análisis de las confirmaciones de las coberturas de riesgos de cambio**

i. En concreto, en el primer párrafo de la página 189 se indica expresamente*:"(…) Lo habitual ha sido que, para un mismo contrato comercial, se suscribieran todas las confirmaciones (coberturas) con el mismo banco, excepto en un caso en el que las confirmaciones se dividieron entre las que vencían en los primeros doce meses y las que finalizaban en los siguientes meses, debido a que el banco A exigía carta de confirmación para las coberturas con vencimiento a más de un año y dado que, según ha indicado Navantia, su tramitación en SEPI se demoraría varios meses se optó por suscribir con el banco A las confirmaciones que vencían en primer lugar y con el banco K , que no exigía carta de confirmación, las siguientes."*

Con el fin de favorecer una comprensión más precisa y adecuada del párrafo al que se hace referencia, Navantia considera oportuno efectuar una aclaración expresa respecto de la frase subrayada.

En particular, debe señalarse que la decisión de distribuir la operación entre dos entidades financieras no obedeció, en modo alguno, a la eventual demora asociada a la tramitación ante la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) de la aprobación de la carta de conocimiento. Dicha decisión respondió estrictamente a la voluntad de la Sociedad de evitar la atribución de un grado de comfort o ventaja adicional a una entidad frente a la otra, garantizando así una actuación plenamente equilibrada, objetiva y alineada con los principios de equidad, neutralidad y correcta gestión financiera que rigen este tipo de operativas.

Debe añadirse, asimismo, que en el marco de la operación existían alternativas igualmente válidas que permitían preservar dicho equilibrio, motivo por el cual

[1] Para la denominación de las entidades financieras se ha utilizado la misma nomenclatura que la referenciada en el Anteproyecto.

la selección de dos entidades respondió a un criterio deliberado orientado a salvaguardar la imparcialidad y la ausencia de trato preferente en la contratación

ii. En la página 201, Conclusión 7 del subapartado "III.1.3 Suscripción por Navantia de derivados de cobertura de tipo de cambio (fordwards)", el Tribunal pone de manifiesto en relación con la suscripción de dichos derivados que *"Navantia cumple las 'Normas reguladoras del sistema de autorización y supervisión de actos y operaciones aplicables a las empresas y fundaciones que integran el Grupo SEPI', habiendo cumplido tanto el procedimiento específico para la solicitud de las autorizaciones anuales como las directrices establecidas anualmente por el Consejo de Administración de SEPI."*

Si bien, a pesar de esta conclusión general, en el contenido del Anteproyecto se incluye alguna afirmación que podría inducir a concluir un eventual incumplimiento de lo previsto en las citadas normas de SEPI que se considera oportuno aclarar.

El primero de los casos se recoge en el párrafo segundo de la página 190 con relación a la operación 1º:

"Con la finalidad de verificar los datos sobre los vencimientos de las coberturas, se han seleccionado los dos últimos pagos de cada buque (hitos 4.º y 5.º …) por importe de 2.362.600 y 472.520 USD (…), dada la dificultad de analizar los pagos anteriores incluidos en el hito 3.º, que hubiese supuesto la fiscalización de la ejecución íntegra del contrato, cuya complejidad se explica en el ANEXO XVII.G. Para esos cuatro pagos se han solicitado las facturas y el justificante del registro contable, (…). Las cuatro facturas emitidas por el proveedor en USD, coinciden con el importe incluido en la confirmación y en los listados trimestrales con las coberturas vigentes. El importe total de estos cuatro pagos establecido en la confirmación ascendía a 4.917.587 euros, pero debido a las variaciones (disminuciones) que se produjeron entre el tipo de cambio EUR/USD fijado en la confirmación inicial y el resultante de los pagos meses después, se produjo un aumento del importe pagado de 273.263 euros. Los importes de las coberturas, según indica Navantia, no se han aplicado a los últimos pagos de las facturas previstas, sino al pago de otras facturas anteriores (incluidas en el hito 3.º vinculado con la entrega de los diseños y materiales, dado que previsiblemente el importe de las más de 3.000 facturas superó al inicialmente previsto en el contrato). Por ello, cuando se produjeron los últimos cuatro pagos en USD, el seguro de cambio se había aplicado a otros pagos anteriores y, al no quedar coberturas contratadas, los pagos se produjeron a un tipo de cambio de contado, incumpliendo lo previsto en las normas de SEPI para los pagos en divisas y la contratación de coberturas de tipo de cambio. Lo anterior explicaría que las coberturas se dieran de baja cuando se aplicaron en los listados trimestrales. Esto se debió, según ha justificado Navantia, a la complejidad de la operación."

Esta misma consideración, y respecto de la misma operación, se traslada a lo señalado en la página 232 Conclusión 61 a) del subapartado III.2.3 Derivados

suscritos por Navantia como cobertura de tipo de cambio, dentro del apartado III. Conclusiones

"a) (…). Cuando se recibieron las cuatro facturas, Navantia tuvo que adquirir los USD al contado, lo que supuso que tuviese que desembolsar 273.263 euros más de los inicialmente previstos en las confirmaciones de los forwards y que se incumpliesen las normas de SEPI (matriz de Navantia) en cuanto a la obligación de contratar para todos los pagos aplazados coberturas de tipo de cambio."

Igualmente, esta misma consideración se traslada a lo señalado en la página 232 Conclusión 61 b) respecto de la operación número 9º, según lo siguiente:

"b) Un forward por un importe de 317.580 CHF y un contravalor de 286.780 euros, que vencía el 30 de noviembre de 2022, es una de las dieciséis confirmaciones (número 9º) suscritas en diciembre de 2018 con un importe total de 33.345.900 CHF. Para este forward se solicitó prorrogar la cobertura hasta el 28 de diciembre de 2022, fecha prevista de pago y se contabilizó la factura (el gasto) al tipo de cambio aplicado en la prórroga; pero por motivos que no se han documentado, no se aplicó el forward al pago y se tuvo que adquirir la divisa al tipo de cambio del día. Esto supuso que se generasen diferencias de tipo de cambio negativas para Navantia por importe de 34.495 euros (por la diferencia entre el tipo de cambio aplicado a la prórroga del forward, con el que se ha contabilizado el gasto, y el tipo de cambio de la fecha de pago) y que el importe pagado en euros superase al importe previsto inicialmente en la confirmación del forward en 48.334 euros (un 17 % más de lo previsto). En consecuencia, el pago de 317.580 CHF se realizó al tipo de cambio de contado sin que le aplicase una cobertura de riesgo de tipo de cambio, incumpliendo lo que establecen las normas de SEPI. El forward se prorrogó en otras dos ocasiones y, según Navantia, se aplicó el 98 % en julio de 2023 al pago de otra factura del mismo proveedor (aunque se desconoce el motivo por el que esa factura no estaba cubierta con una cobertura de tipo de cambio o si se trataba de facturas adicionales no previstas inicialmente en el programa). "

En relación con las observaciones formuladas, Navantia considera oportuno precisar que, conforme a la práctica seguida en la operativa analizada, no consta la existencia de incumplimiento alguno respecto de la normativa establecida por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) en materia de contratación de coberturas de tipo de cambio, que dicta expresamente lo siguiente:

"III. ÁMBITO OBJETIVO DE APLICACIÓN DE LAS NORMAS: ACTOS Y OPERACIONES SUJETOS A AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN

2. OPERACIONES FINANCIERAS

2.3. OPERACIONES DE DERIVADOS

Con carácter general, quedan prohibidas las operaciones de derivados, salvo las que se realicen para dar cobertura a operaciones subyacentes, tanto de tipo comercial como de tipo financiero.

Las Empresas del Grupo deberán requerir preceptiva autorización previa del Comité de Dirección de SEPI, de acuerdo con las pautas aprobadas por dicho órgano a instancias de la Dirección Económico-Financiera y sin periodicidad predeterminada, en los siguientes supuestos:

- *Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de interés con independencia de su plazo, en caso de que su contratación sea posterior a la formalización de la operación subyacente a la que da cobertura.*
- *Operaciones de cobertura de riesgo de tipo de divisa con independencia de su plazo en caso de que, concurriendo alguna circunstancia excepcional justificada, no se haya procedido al cierre de la operación en el momento de formalización de la operación subyacente"*

A efectos interpretativos, conviene precisar que la redacción precedente no establece la obligatoriedad de cubrir la totalidad de los flujos denominados en divisa asociados a una operación comercial o financiera. La norma únicamente determina los supuestos en los que resulta preceptiva la autorización previa del Comité de Dirección de SEPI, sin imponer un nivel mínimo o total de cobertura.

En particular, la regulación se limita a exigir dicha autorización cuando la contratación de la cobertura no se realiza en el mismo momento que la operación subyacente o cuando concurre alguna circunstancia excepcional justificada, pero no obliga a que todas las exposiciones en divisa deban ser objeto de cobertura ni fija porcentajes de cobertura obligatoria.

Aunque la cobertura de riesgos constituye una práctica habitual y recomendable en términos de gestión financiera prudente, la regulación vigente otorga a la entidad un margen de decisión para adecuar la estrategia de cobertura a las características y evolución operativa de cada programa contractual.

Adicionalmente indicar, que en este contexto, la baja reflejada en los listados trimestrales respecto de la operación 1º debe interpretarse como consecuencia del desarrollo técnico y operativo de las propias transacciones y no como indicio de un eventual incumplimiento normativo. Todo ello se ha producido dentro de los parámetros previstos por la normativa aplicable y en coherencia con las directrices generales emanadas de SEPI.

iii. Respecto del subepígrafe correspondiente a "confirmación 1º", párrafo segundo de la página 190, y la misma consideración trasladada la página 232 Conclusión 61 a) del subapartado III.2.3, que se incluyen más desarrolladas en apartado ii. anterior, se señala expresamente lo siguiente:

- *"(…) se produjo un aumento del importe pagado de 273.263 euros (…)"*
- *"lo que supuso que tuviese que desembolsar 273.263 euros más de los inicialmente previstos en las confirmaciones de los forwards"*

En el propósito de conseguir una redacción más ajustada y precisa, Navantia desearía matizar ambas frases sugiriendo ser sustituidas por "(…) *registrando una variación de 273.263 euros sobre el importe inicialmente previsto en las confirmaciones de los forwards*".

iv. En relación con el subepígrafe referido a "confirmaciones referenciadas con el número 9º", en concreto con las frases subrayadas del párrafo tercero de la página 191, según lo siguiente:

"Las dieciséis confirmaciones referenciadas con el número 9º se suscribieron en diciembre de 2018 (…). De ellas se ha seleccionado la confirmación que vencía el 30 de noviembre de 2022, para un pago por un importe de 317.580 CHF y un contravalor de 286.780 euros. El pago se realizó el 28 de diciembre de 2022 (28 días después de la fecha del vencimiento del derivado establecida en la confirmación) por el importe de la factura de 314.863 CHF, cuantía inferior en 2.718 CHF al previsto en la confirmación del seguro. Por ello, el 30 de noviembre de 2022 Navantia solicitó una prórroga y se programó el pago para el 28 de diciembre, pero por motivos que no se han documentado, se desconoce la causa de por qué el banco no asoció la "boleta" al pago, y llegado el día de pago se tuvo que realizar el pago en CHF al tipo de cambio del día (sin aplicar la cobertura), lo que supuso que finalmente se pagasen 332.661 euros y se registrase un gasto por diferencias negativas de cambio de 33.795 euros, ya que el tipo de cambio aplicado fue el de contado. (…)."

Cabe indicar que de cara a documentar la causa por la cual no se aplicó el seguro de cambio asociado al pago realizado se adjunta la siguiente documentación, la cual fue remitida igualmente al Tribunal con fecha 3 de octubre de 2025:

- "ANEXO III": informe explicativo con la cronología de los hechos, así como el soporte por parte del banco a través de correos y contratos.
- "ANEXO III.1": email de confirmación de la operación por parte de la entidad bancaria.

v. Acerca de las afirmaciones contenidas en el subepígrafe referido a "Operación número 10º", párrafo segundo de la página 192, y en concreto según se subraya a continuación:

"(…) El primer pago con cobertura, por importe de 12.500.000 USD, se adelantó en 34 días, por lo que el vencimiento del forward tuvo que adelantarse en 34 días (al 26 de noviembre de 2021). Esto supuso una modificación del tipo de cambio aplicado a esta cobertura que se tradujo en que el contravalor en euros del pago en USD aumentase en 9.941 euros. La modificación del tipo de cambio no ha sido justificada por Navantia. La contabilización del seguro de cambio (del gasto) se produjo el 10 de diciembre de 2021, con un contravalor en euros de 10.180.811 euros (importe de los euros desembolsados para adquirir los USD) y unas diferencias de cambio despreciables de 61 euros. Por ello, el forward había sido eficaz al evitar las diferencias por tipo de cambio, pero Navantia no ha

documentado que la modificación del tipo de cambio establecido en la confirmación fuese correcta."

Misma consideración se traslada a lo señalado en la página 232 Conclusión 61 c) del subapartado III.2.3 Derivados suscritos por Navantia como cobertura de tipo de cambio, dentro del apartado III. Conclusiones:

"(…). En este caso, el forward fue eficaz al evitar las diferencias por tipo de cambio, dado que no se generaron diferencias de cambio al coincidir el importe del gasto con el de los euros desembolsado, pero Navantia no ha documentado que la modificación del tipo de cambio finalmente aplicado fuera el ofertado por el banco al adelantarse el pago."

En este sentido cabe acompañar la documentación soporte y justificativa, la cual fue remitida igualmente al Tribunal con fecha 3 de octubre de 2025, que acredita el recálculo del tipo de cambio aplicado, así como las comunicaciones y confirmaciones emitidas por la entidad financiera que respaldan la modificación del vencimiento del forward. (Ver documentos anexos números "ANEXO IV", "Anexo IV.1", "Anexo IV.2" y "Anexo IV.3").

III. Aclaraciones al Apartado **III. CONCLUSIONES, subapartado III.2.3. Derivados suscritos por Navantia como cobertura de tipo de cambio**

i. En la conclusión 60 segundo párrafo, concretamente en la página 231 del Anteproyecto, se señala expresamente:

Así, no se ha podido constatar para ninguna de las operaciones analizadas en la fiscalización que Navantia haya solicitado cotización a varios bancos, ni tampoco si ha realizado una valoración previa de las ofertas recibidas que le permitiese adjudicarlas a la más económica (al banco que ofertase el tipo de cambio aplicado a la compra o a la venta de las divisas más ventajoso); (…).

En aras de una mayor precisión, sugerimos sustituir la frase "*para ninguna de las operaciones analizadas*" en el párrafo anterior por la siguiente redacción:
"Así, no se ha podido constatar para todas las operaciones analizadas en la fiscalización que Navantia haya solicitado cotización a varios bancos, ni tampoco si ha realizado una valoración previa de las ofertas recibidas que le permitiese adjudicarlas a la más económica (al banco que ofertase el tipo de cambio aplicado a la compra o a la venta de las divisas más ventajoso); (…)", dado que, tal y como se recoge en el primer párrafo de la página 186 del Anteproyecto de Informe:

"La única excepción entre todas las operaciones analizadas ha sido la operación de cobertura de cobros en Great Britain pound (GBP), derivada del programa 'Fleet Solid Support', contratada en 2023 por un importe de 545 millones de GBP. Para dicha operación consta que Navantia solicitó a un total de siete bancos la cotización correspondiente a nueve cobros previstos entre el 30 de junio de 2023 y el 30 de junio de 2031 —por un importe total inicialmente estimado de 847

millones de GBP—, incluyendo el precio del forward, el del CVA y, dada la envergadura de la operación, el porcentaje que podrían asumir en cada uno de los cobros".

De este modo, queda acreditado que se procedió conforme a lo señalado en el caso de la operación de mayor envergadura del periodo fiscalizado por cuanto supone 82,04% sobre el total de cobros seleccionado como muestra en el Anexo XVII-7/10 del Anteproyecto y un 64,81% si tenemos en cuenta la totalidad de cobros y pagos de la muestra tomada para la fiscalización (Anexo XVII-7/10 del Anteproyecto).

ii. A propósito de la conclusión 61 d) segundo párrafo, concretamente en la página 232 del Anteproyecto, referida a la Operación 13º, señala expresamente lo siguiente:

d) En la operación 13º, suscrita el 15 de febrero de 2022, se contrató la cobertura de ocho pagos por un importe total de 1.554.713 USD, a realizar entre el 30 de marzo de 2022 y el 19 de diciembre de 2022, con un contravalor de 1.363.003 euros. Según los datos del archivo trimestral de valoración, en el segundo y cuarto trimestre de 2022 se prorrogaron las fechas de tres pagos, pero, no se modificó el importe a pagar en euros. Al igual que para la mayoría de las operaciones analizadas, el banco no envió la confirmación de estas prórrogas ni las contrataciones telefónicas se documentaron por parte de Navantia, por lo que no es posible determinar si se contrataron las prórrogas, el nuevo tipo de cambio aplicado a cada una de ellas, si el pago final en euros se correspondía con el ofertado en la última prórroga por el banco y si este tipo de cambio era el que se obtenía a partir del tipo inicialmente acordado en la confirmación. La falta de actualización del archivo de valoración implica una falta de control del tipo de cambio aplicado a estas operaciones, además de tener efectos en la contabilización de las cuentas de activos o pasivos por diferencias de cambio y en ajustes por cambio de valoración en patrimonio neto

Es conveniente señalar que puede tratarse de un error, y que la mencionada conclusión debe modificarse en línea con lo indicado por el Tribunal en el cuerpo del informe Apartado II.12.4. (primeros párrafos de la página 193), en el que se evidencia que dicho organismo ha contado con la documentación de prórroga correspondiente y la justificación del contenido de los archivos de valoración, según se indica a continuación:

"Operación referenciada con el número 13º (…) y (ii) según los datos de este archivo, en el segundo trimestre de 2022 se han prorrogado las fechas de tres pagos, pero no se ha modificado el importe a pagar en euros (…) en el primer trimestre de 2023 se volvieron a prorrogar las fechas de todos los pagos 101 días y sí se modificó el archivo de valoración.

De estos forwards se han seleccionado dos, (…) para los que se ha verificado que no se habían producido diferencias de cambio en su contabilización y que el

importe de los euros adquiridos para los pagos en USD (según el extracto bancario) coincidía con el registrado contablemente. ***Además, se ha solicitado a Navantia que reclamara al banco las confirmaciones de las dos prórrogas vigentes cuando se realizó el pago de 325.000 USD, para verificar que se aplicó el tipo de cambio ofertado en aquellas. De la documentación remitida por el banco a Navantia a solicitud de este Tribunal, se desprende lo siguiente****:*

- *(…) Posteriormente, el banco justificó a Navantia que se trataba de un error suyo (envió la documentación con las sucesivas prórrogas y pagos parciales), por lo que el archivo de valoración de Navantia es correcto.*

- *Para el pago de 320.326 USD no se han detectado incidencias, coincidiendo todos los datos, aunque cabe destacar que según la documentación remitida por el banco se han producido siete prórrogas de este seguro.*

Se adjunta igualmente documento 'ANEXO V', el cual fue previamente remitido al Tribunal, y que acredita el contenido de lo manifestado en este apartado.

IV. RELACIÓN DE ANEXOS Y PUBLICACIÓN

Las NORMAS DE FISCALIZACIÓN DEL TRIBUNAL DE CUENTAS, en concreto la Norma de Procedimiento 66 establece literalmente lo siguiente:

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44.4 in fine de la LFTCu, las alegaciones presentadas al anteproyecto que cumplan los requisitos señalados en este apartado de las normas acompañarán, en todo caso, al informe de fiscalización aprobado por el Pleno del Tribunal de Cuentas, así como en su posterior publicación. No obstante, la consejera o consejero ponente, dando cuenta al Pleno, podrá excluir los documentos y justificaciones adjuntos que no resulten esenciales para comprender lo expuesto en las alegaciones.

A tal efecto, se solicita que excluyan de su publicación los Anexos aquí relacionados y remitidos al Tribunal junto con este documento de alegaciones, todo ello como medida de **protección de datos de carácter personal y de contenidos sensibles y confidenciales que afectan a Navantia y a terceros**, razón por la que se ha incluido en tales anexos la rúbrica "Confidencial Navantia", además de por entenderse que constituyen un medio de soporte adicional que no son esenciales para comprender lo expuesto en el presente documento.

- ANEXO I: 540-541_Aprobación CdA SEPI-NAVANTIA.pdf

- ANEXO II_544-545_Aprobación CdA SEPI-NAVANTIA.pdf
- ANEXO III: operación nº9 "Suministrador X"
- ANEXO III.1: operación nº9 "Suministrador X". Mail Banco
- ANEXO IV: Operación nº10 "Suministrador Y",
- ANEXO IV.1 Contrato inicial 23-12-2020 con Banco B
- ANEXO IV.2 Contrato anticipo con Banco B
- ANEXO IV.3: Notificación de operaciones de compraventa de divisas con Banco B
- ANEXO V: Operación nº13 "Suministrador Z"

TRIBUNAL DE CUENTAS

ALEGACIONES FORMULADAS POR NAVANTIA, S.A., S.M.E.

- **PRESIDENTA ANTERIOR (PERIODO 30/09/2020 AL 30/03/2021)**

Belén Gualda González
Presidenta

Puede verificar la integridad de este documento en la siguiente dirección: https
C.S.V.

Mediante escrito del Tribunal de Cuentas recibido el 12 de febrero de 2026 se me ha notificado, en calidad de Expresidenta de NAVANTIA, el "ANTEPROYECTO DE INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS MANTENIDOS POR LAS ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL ESTATAL NO FINANCIERO. EJERCICIOS 2016 A 2023.", a los efectos de que se realicen las Alegaciones que estime pertinentes.

Analizado el Anteproyecto de Informe, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 44.1 de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas y al objeto de que sea tenido en consideración por el mismo, manifiesto mi adhesión a las ALEGACIONES formuladas por NAVANTIA a dicho Anteproyecto.

Madrid, a la fecha de la firma electrónica

TRIBUNAL DE CUENTAS
SECCIÓN DE FISCALIZACIÓN
DEPARTAMENTO SECTOR PÚBLICO FUNDACIONAL Y EMPRESARIAL Y DE OTROS ENTES ESTATALES
MADRID

CSV :
DIRECCIÓN DE VALIDACIÓN : https:
FIRMANTE(1) : MARIA BELEN GUALDA GONZALEZ | FECHA : 09/03/2026 15:25 | Sin acción específica | Sello de Tiempo: 09/03/2026 15:25