

## I. DISPOSICIONS GENERALS

### COMISSIÓ NACIONAL DELS MERCATS I LA COMPETÈNCIA

**27019** *Circular 9/2025, de 22 de desembre, de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, per la qual es modifica la Circular 2/2019, de 12 de novembre, per la qual s'estableix la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera de les activitats de transport i distribució d'energia elèctrica, i regasificació, transport i distribució de gas natural, i s'estableix la taxa de retribució financera aplicable a les activitats de transport, operació del sistema i distribució d'energia elèctrica en el període reguladori 2026-2031.*

La Llei 3/2013, de 4 de juny, de creació de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, en la redacció que en fa el Reial decret llei 1/2019, d'11 de gener, de mesures urgents per adequar les competències de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència a les exigències derivades del dret comunitari en relació amb les directives 2009/72/CE i 2009/73/CE del Parlament Europeu i del Consell, de 13 de juliol de 2009, sobre normes comunes per al mercat interior de l'electricitat i del gas natural, estableix en l'article 7.1.g) i h) que és funció de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència establir mitjançant circulars, abans del tràmit d'audiència i amb criteris d'eficiència econòmica, transparència, objectivitat i no discriminació, i d'acord amb les orientacions de política energètica, la taxa de retribució financera de les instal·lacions amb dret a retribució a càrrec del sistema elèctric de les empreses de transport i distribució per a cada període regulador, així com la taxa de retribució financera dels actius de transport, distribució i plantes de gas natural liquat amb dret a retribució a càrrec del sistema gasista, per a cada període regulador.

De conformitat amb el que s'ha exposat anteriorment, es va aprovar la Circular 2/2019, de 12 de novembre, de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, per la qual s'estableix la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera de les activitats de transport i distribució d'energia elèctrica, i regasificació, transport i distribució de gas natural. Addicionalment a la metodologia de càlcul, la disposició addicional primera d'aquesta Circular va establir la taxa de retribució financera per al transport i la distribució d'energia elèctrica per al període regulador 2020-2025; la disposició addicional segona, la taxa de retribució financera per al transport i la regasificació de gas natural per al període regulador 2021-2026, i la disposició addicional tercera, la taxa de retribució financera per a la distribució de gas natural per al període regulador 2021-2026.

En el sector elèctric, el període regulador finalitza el 31 de desembre de 2025, per la qual cosa cal establir la taxa de retribució financera que s'ha d'aplicar en el següent període regulador 2026-2031.

A més, és necessari dur a terme determinades modificacions en la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera del sector elèctric i gasista.

Un model energètic en ràpida evolució requereix una regulació que garanteixi que les xarxes són capaces de satisfer la demanda elèctrica creixent vinculada a la mobilitat neta, la calefacció i la refrigeració, l'electrificació de la indústria i la posada en marxa de la producció d'hidrogen amb baixes emissions de carboni, alhora que faciliti, tant la integració d'energia renovable per donar cobertura a aquesta nova demanda, com un entorn de participació d'aquesta mateixa demanda en els serveis que pugui requerir el sistema elèctric. Tot això, en un context d'incertesa sobre el ritme de creixement de la demanda.

Això requereix determinats canvis perquè la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera pugui ajudar a afrontar aquests reptes. Concretament, cal que la taxa de retribució financera reflecteixi el cost de capital necessari perquè les empreses regulades duguin a terme la seva activitat, i cobreixin la rendibilitat esperada dels fons propis i el cost del deute en el següent període regulador. Per a això, s'han d'incorporar

mecanismes que puguin contribuir a suavitzar l'efecte dels esdeveniments excepcionals ocorreguts en els últims anys, com la pandèmia ocasionada per la COVID-19, la guerra d'Ucraïna, i la intervenció dels bancs centrals en els mercats, en la metodologia de càlcul, a fi de mitigar-ne l'efecte en el següent període regulador.

Per consegüent, tenint en compte els reptes de la transició energètica, cal modificar determinats aspectes de la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera que estableix la Circular 2/2019, de 12 de novembre. Addicionalment, sobre la base d'aquesta metodologia revisada, s'estableix la taxa de retribució financera aplicable per a les activitats de transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica durant el període regulador que comença l'1 de gener de 2026 i finalitza el 31 de desembre de 2031.

Els canvis en la metodologia de càlcul també s'apliquen a les activitats del sector gasista que determina aquesta Circular en el període regulador 2027-2032, si bé el valor concret de la taxa es determina en una Circular posterior. Pel que fa al cas concret de les activitats vinculades a la distribució, que inclouen el lloguer de comptadors i la fixació dels límits dels drets a pagar per les connexions, la competència de la CNMC deriva de l'article 91.2 de la Llei 34/1998, de 7 d'octubre, del sector d'hidrocarburs, per la qual cosa és convenient la seva regulació en aquesta Circular per raons d'unitat.

Les principals modificacions introduïdes fan referència al càlcul del cost del deute, en què el canvi a una metodologia que combina dades històriques i futures s'ha considerat apropiat per tenir una millor estimació de les condicions de finançament del tercer període regulador, atesa l'elevada volatilitat de determinats paràmetres durant el període regulador anterior, així com els esdeveniments excepcionals ocorreguts, com la pandèmia ocasionada per la COVID-19, la guerra d'Ucraïna i la intervenció dels bancs centrals en els mercats financers. Així mateix, s'hi inclouen costos addicionals del deute, concretament, els costos de transacció d'emissions i el *cost-of-carry*.

S'hi inclouen, a més, de manera expressa l'activitat d'operació del sistema elèctric i l'activitat de gestió tècnica del sistema gasista en l'àmbit d'aplicació de la Circular 2/2019, en els termes que estableixen les circulars que regulen les seves metodologies de retribució, cosa que cal dur a terme a l'empara de la competència per establir la metodologia per al càlcul de la retribució d'aquests subjectes, que l'article 7.1.i) de la Llei 3/2013, de 4 de juny atribueix a la CNMC.

Des del punt de vista de l'aplicació de la metodologia, en aquest següent període regulador, s'ha considerat necessari aplicar un ajust per QE sobre la taxa lliure de risc, possibilitat que preveia expressament l'article 7.2 de la Circular 2/2019. Així mateix, la ràtio de palanquejament reguladora s'ha reduït respecte de l'aplicada en el període regulador anterior. S'ha adoptat aquesta decisió, d'acord amb l'article 5 de la Circular 2/2019, atès el menor grau de palanquejament observat en els comparadors i s'ha procurat, a més, no distanciar-se dels valors que utilitzen altres reguladors energètics europeus.

Segons el que estableix l'article 7.1 de la Llei 3/2013, de 4 de juny, la taxa de retribució amb càrrec al sistema elèctric i gasista no pot excedir el que resulti de conformitat amb el que estableixen la Llei 24/2013, de 26 de desembre, del sector elèctric, i la Llei 18/2014, de 15 d'octubre, d'aprovació de mesures urgents per al creixement, la competitivitat i l'eficiència, respectivament, i altra normativa aplicable.

Excepcionalment, aquests valors poden superar-se per la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència de forma motivada i amb un informe previ del Ministeri per a la Transició Ecològica i el Repte Demogràfic, en casos degudament justificats. En aquest cas, la Comissió ha de fer constar l'impacte de la seva proposta en termes de costos per al sistema respecte del que es derivaria d'aplicar el valor resultant anteriorment.

Pel que fa al sector elèctric, l'article 14 de la Llei 24/2013, de 26 de desembre, disposa que la retribució de les activitats s'ha d'establir amb criteris objectius, transparents i no discriminatoris, que incentivin la millora de l'eficàcia de la gestió, l'eficiència econòmica i tècnica d'aquestes activitats i la qualitat del subministrament elèctric.

Per al càlcul de la retribució de les activitats de transport, distribució, gestió tècnica i econòmica del sistema, i producció en els sistemes elèctrics dels territoris no peninsulars

amb règim retributiu addicional, s'han de considerar els costos necessaris per dur a terme l'activitat per part d'una empresa eficient i ben gestionada, mitjançant l'aplicació de criteris homogenis a tot el territori espanyol, sense perjudici de les especificitats previstes per als territoris no peninsulars. Aquests règims econòmics han de permetre l'obtenció d'una retribució adequada a la d'una activitat de baix risc.

Els paràmetres de retribució de les activitats de transport i distribució s'han de fixar tenint en compte la situació cíclica de l'economia, de la demanda elèctrica i la rendibilitat adequada per a aquestes activitats per períodes reguladors que han de tenir una vigència de sis anys, llevat que una norma de dret comunitari europeu estableixi una vigència del període regulador diferent.

Aquests paràmetres retributius es poden revisar abans del començament del període regulador. Si no es porta a terme aquesta revisió s'entenen prorrogats per a tot el període regulador següent.

Per a les activitats de transport i distribució les taxes de retribució financera aplicables les ha de fixar, per a cada període regulador, la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència.

No obstant això, per a cada període regulador s'ha d'establir per llei el límit màxim de les taxes de retribució financera aplicables a les activitats de transport i distribució. Aquest límit màxim ha d'estar referenciat al rendiment de les obligacions de l'Estat a 10 anys al mercat secundari entre titulars de comptes no segregats dels vint-i-quatre mesos previs al mes de maig de l'any anterior a l'inici del nou període regulador incrementat amb un diferencial adequat que s'ha de determinar per a cada període regulador. Si al començament d'un període regulador no es porta a terme la determinació del límit màxim, s'entén prorrogat el límit màxim fixat per al període regulador anterior. Si aquest últim no existeix, el límit màxim per al nou període ha de prendre el valor de la taxa de retribució financera del període anterior.

Pel que fa al sector del gas natural, l'article 60 de la Llei 18/2014, de 15 d'octubre, estableix que en la metodologia retributiva de les activitats regulades en el sector del gas natural s'han de considerar els costos necessaris per dur a terme l'activitat per una empresa eficient i ben gestionada, d'acord amb el principi de portar a terme l'activitat al menor cost per al sistema gasista amb criteris homogenis en tot el territori espanyol. Aquests règims econòmics han de permetre l'obtenció d'una retribució adequada a la d'una activitat de baix risc.

Els paràmetres de retribució de les activitats de regasificació, emmagatzematge bàsic, transport i distribució s'han de fixar tenint en compte la situació cíclica de l'economia, la demanda de gas, l'evolució dels costos, les millores d'eficiència, l'equilibri econòmic i financer del sistema i la rendibilitat adequada per a aquestes activitats per períodes reguladors que han de tenir una vigència de sis anys, llevat que una norma de dret comunitari europea estableixi una vigència del període regulador diferent.

No s'han d'aplicar fórmules d'actualització automàtica a valors d'inversió, retribucions, o qualsevol paràmetre utilitzat per al càlcul, associats al subministrament de gas natural regulat.

Per a les activitats de transport, distribució i plantes de gas natural liquat amb dret a retribució, les taxes de retribució financeres aplicables les ha de fixar, per a cada període regulador, la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència.

No obstant això, per a cada període regulador s'ha d'establir per llei el límit màxim de les taxes de retribució financera aplicables a les activitats de transport, distribució i plantes de gas natural liquat. Aquest límit màxim ha d'estar referenciat al rendiment de les obligacions de l'Estat a 10 anys en el mercat secundari incrementat amb un diferencial adequat, que s'ha de determinar per a cada període regulador. Si al començament d'un període regulador no es porta a terme aquesta determinació del diferencial, s'entén prorrogada la taxa màxima de retribució financera fixada per al període regulador anterior.

Excepcionalment, aquest valor pot superar-se per la Comissió, de forma motivada i amb un informe previ del Ministeri per a la Transició Ecològica i el Repte Demogràfic, en

casos degudament justificats. En aquest supòsit, la Comissió ha de fer constar l'impacte de la seva proposta en termes de costos per al sistema respecte del que es derivaria d'aplicar el valor resultant anteriorment.

La Circular s'adequa als principis de bona regulació que estableix l'article 129 de la Llei 39/2015, d'1 d'octubre, del procediment administratiu comú de les administracions públiques: necessitat, eficàcia, proporcionalitat, seguretat jurídica, transparència i eficiència.

La Circular s'ajusta al principi de necessitat, en la mesura que les modificacions plantejades per al nou període regulador són resultat de l'experiència obtinguda durant la vigència de la Circular 2/2019, de 12 de novembre. S'até als principis de proporcionalitat, seguretat jurídica i eficiència, ja que els canvis plantejats es limiten als necessaris i imprescindibles per a l'atenció dels objectius reguladors esmentats (els reptes de la transició energètica i la millor estimació de les condicions de finançament per mitigar la volatilitat de determinats paràmetres i la incidència d'esdeveniments excepcionals).

Quant al principi de transparència, la Circular es dicta de conformitat amb l'article 30 de la Llei 3/2013, de 4 de juny, ja que el procediment s'ha dotat de la publicitat i la transparència corresponent. En particular, a part de la comunicació pública prèvia del calendari de circulars de caràcter normatiu feta el 2024 per la CNMC (que incloïa la referència a aquesta circular), cal destacar que es va considerar oportú en aquesta matèria concreta efectuar una consulta pública prèvia més específica, que es va publicar el 9 de maig de 2024.

En data 31 d'octubre de 2024 s'ha publicat al BOE l'Ordre TED/1193/2024, de 30 d'octubre, per la qual s'estableixen orientacions de política energètica a la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència en relació amb la proposta de modificació de la Circular 2/2019, de 12 de novembre.

Per tot això, d'acord amb les funcions assignades per l'article 7.1, lletres g) i f) de la Llei 3/2013, de 4 de juny, i previ tràmit d'audiència, el Ple del Consell de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, en la sessió del dia 22 de desembre de 2025, i d'acord amb les orientacions de política energètica que estableix l'Ordre TED/1193/2024, de 30 d'octubre, ha acordat emetre, d'acord amb el Consell d'Estat, aquesta Circular:

#### Article 1. *Objecte.*

Aquesta Circular té per objecte:

1. Modificar la Circular 2/2019, de 12 de novembre, de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, per la qual s'estableix la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera de les activitats de transport i distribució d'energia elèctrica, i regasificació, transport i distribució de gas natural.

2. Establir la taxa de retribució financera aplicable a les activitats de transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica en el període 2026-2031.

*Article 2. Modificació de la Circular 2/2019, de 12 de novembre, de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, per la qual s'estableix la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera de les activitats de transport i distribució d'energia elèctrica, i regasificació, transport i distribució de gas natural.*

La Circular 2/2019, de 12 de novembre, de la CNMC, es modifica en els termes següents:

U. Es modifica l'article 1, que queda redactat de la manera següent:

«1. Aquesta Circular té per objecte establir la metodologia de càlcul de la taxa de retribució financera, així com els valors que resulten d'aquesta metodologia.

2. És aplicable:

A les activitats de transport, operació del sistema i distribució d'energia elèctrica.

A les activitats de transport, gestió tècnica del sistema i regasificació de gas natural.

A les activitats vinculades a la distribució de gas natural consistents en la fixació del preu de lloguer de comptadors de gas, així com en l'establiment dels límits mínims i màxims dels drets que s'abonen per les connexions.

3. La taxa de retribució financera s'ha d'aplicar en el càlcul de la retribució de les activitats regulades en els termes que estableixi la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència en regular la metodologia de retribució de l'activitat de transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica, el transport i de regasificació de gas natural, la gestió tècnica del sistema i les activitats vinculades a la distribució de gas natural.»

Dos. S'afegeix un punt 3 a l'article 3, amb el contingut següent:

«3. Només a l'efecte de la metodologia de càlcul del cost del deute de l'article 10, s'han d'utilitzar futurs referits als anys n-2 a n+3, ambdós inclosos.»

Tres. S'elimina la referència al segon període regulador a l'article 5, en la definició dels paràmetres  $j_1$ ,  $j_2$  i  $j_3$ , que queda redactat de la manera següent:

« $j_1$ : dies, entre l'1 de gener de l'any n-8 i el 31 de desembre de l'any n-3 (n és l'any d'inici del període regulador), en què hi ha dada per al deute del comparador i, incloent-hi el deute a curt i a llarg termini.»

« $j_2$ : dies, entre l'1 de gener de l'any n-8 i el 31 de desembre de l'any n-3 (n és l'any d'inici del període regulador), en què hi ha dada d'efectiu i altres actius líquids equivalents del comparador i.»

« $j_3$ : dies, entre l'1 de gener de l'any n-8 i el 31 de desembre de l'any n-3 (n és l'any d'inici del període regulador), en què hi ha dada per a la capitalització de mercat del comparador i.»

Quatre. S'elimina la referència al segon període regulador a l'article 6, punt 1, que queda redactat de la manera següent:

«1. S'ha de considerar per a cada país la taxa impositiva estatutària publicada per l'OCDE de l'any n-3, en què n és l'any d'inici del període regulador, en la data de tancament dels càlculs.»

Cinc. Es modifiquen els punts 2 i 5 de l'article 8, que queden redactats de la manera següent:

«2. S'ha d'estimar a través de comparadors, seleccionats segons l'article 4, excepte per a la retribució de determinades activitats vinculades a la distribució de gas natural, en què pot prendre un valor ponderat entre la beta dels comparadors i un valor d'1, si el nivell de risc d'aquestes activitats així ho justifica.

5. La beta despalanquejada per a cada comparador i,  $\beta_{Ui}$ , s'ha de calcular aplicant la fórmula següent:

$$\beta_{Ui} = \frac{\beta_{Li}}{\left[1 + \frac{D_i}{FPI} \cdot (1 - T_i)\right]}$$

On:

$\beta_{Li}$ : beta palanquejada del comparador i en nombre adimensional. Quantifica la volatilitat de la seva cotització borsària respecte a la volatilitat de l'índex borsari local. El seu valor resulta d'un càlcul de regressió estadística, tenint en compte les observacions setmanals del valor de les accions de cada comparador respecte a l'índex borsari local corresponent per a un període comprès entre l'1 de gener de

l'any n-8 i el 31 de desembre de l'any n-3, en què n és el primer any del període regulador.

$$\frac{D_i}{FP_i}$$

Ràtio entre el deute net i els fons propis del comparador i per al període de l'1 gener de l'any n-8 al 31 de desembre de l'any n-3, en què n és el primer any del període regulador. El deute net i els fons propis s'han de calcular de la mateixa manera que a l'article 5.

$T_i$ : taxa impositiva aplicable al comparador i segons el seu país, obtinguda d'acord amb l'article 6, en tant per un.»

Sis. Se substitueix en l'incís final del punt 4 de l'article 9, la definició «en què n és el primer any del segon període regulador», per la següent:

«en què n és el primer any del període regulador.»

Set. Es modifica l'article 10, que queda redactat de la manera següent:

«Article 10. *Cost del deute  $R_{Dk}$* .

1. El cost del deute anual  $R_{Dk}$  per als anys n-8 a n-3 es calcula utilitzant dades històriques i per als anys n-2 a n+3 utilitzant dades futures.

1.1 El cost del deute anual  $R_{Dk}$  dels anys n-8 a n-3, en què n és el primer any del període regulador, es calcula utilitzant valors històrics. El cost del deute de cada any k i cada comparador i es calcula com la mitjana de les cotitzacions diàries de l'any k de l'*Interest Rate Swap* IRS a 10 anys més la mitjana de les cotitzacions diàries de l'any k del *Credit Default Swap* CD a deu anys del comparador i, segons la fórmula següent:

$$R_{Dik} = IRS_{10A\ k} + CDS_{10A\ ik}$$

|                |                                                                                                                            |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $R_{Dik}$      | Cost del deute del comparador i l'any k, en percentatge (%).                                                               |
| $IRS_{10A\ k}$ | Mitjana de les cotitzacions diàries de l' <i>Interest Rate Swap</i> de l'euro a 10 anys l'any k, en percentatge (%).       |
| $CD_{10A\ ik}$ | Mitjana de les cotitzacions diàries del <i>Credit Default Swap</i> a 10 anys del comparador i l'any k, en percentatge (%). |
| k              | Cadascun dels 6 anys compresos en el període (n-8, n-3), en què n és l'any d'inici del període regulador.                  |
| i              | Cada un dels comparadors seleccionats.                                                                                     |

Per als comparadors dels quals no es tingui CD cotitzats, directament o a través de societats del seu grup, en un any determinat, s'han de cercar dades d'emissions de deute de termini equivalent efectuades durant aquell any, pel comparador o per societats del seu grup, i s'ha d'utilitzar, en cas que estiguin disponibles, la mitjana de les TIR d'aquestes emissions com a representativa del cost del deute del comparador per a l'any corresponent. S'han de tenir en compte les emissions de deute efectuades en euros i amb un venciment de 8 a 12 anys des de la data d'emissió, segons la fórmula següent:

$$R_{Dik} = \frac{\sum_{e_{ik}=1}^{e_{ik}=t_{ik}} TIR_{8A-12A\ ik}}{t_{ik}}$$

|                    |                                                                                                           |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $TIR_{8A-12A\ ik}$ | TIR de les emissions de deute del comparador i l'any k a un termini de 8 a 12 anys, en percentatge (%).   |
| $i_{ik}$           | Cadascuna de les emissions de deute del comparador i l'any k.                                             |
| $t_{ik}$           | Nombre d'emissions de deute del comparador i l'any k.                                                     |
| k                  | Cadascun dels 6 anys compresos en el període (n-8, n-3), en què n és l'any d'inici del període regulador. |
| i                  | Cadascun dels comparadors seleccionats.                                                                   |

No s'han de considerar les dades del cost del deute dels comparadors que tinguin un nivell de qualificació creditícia especulatiu o non *investment grade* segons almenys una de les principals agències de qualificació creditícia. És a dir, si tenen una qualificació inferior a Baa3 o BBB-.

El cost del deute anual  $R_{Dk}$  s'ha de calcular, per a cadascun dels anys del període de càlcul (n-8, n-3), com la mitjana del cost del deute de l'any esmentat dels comparadors que disposin de dades.

$$R_{Dk} = \frac{\sum_{i=1}^{i=m_{3k}} R_{Dik}}{m_{3k}}$$

|           |                                                                                                           |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $R_{Dk}$  | Cost del deute mitjà de tots els comparadors l'any k, en percentatge (%).                                 |
| $R_{Dik}$ | Cost del deute del comparador i l'any k, en percentatge (%).                                              |
| i         | Cadascun dels comparadors seleccionats.                                                                   |
| $m_{3k}$  | Nombre de comparadors seleccionats que disposen de dades de deute (CD o emissions) l'any k.               |
| k         | Cadascun dels 6 anys compresos en el període (n-8, n-3), en què n és l'any d'inici del període regulador. |

1.2 El cost del deute anual  $R_{Dk}$  dels anys n-2 a n+3, en què n és el primer any del període regulador, s'ha de calcular utilitzant valors futurs. Com a tipus d'interès de referència s'ha de prendre el futur previst per a la data 30 de juny de cada any de l'índex *Interest Rate Swap* (IRS), al qual se li ha d'afegir com a diferencial la mitjana del *Credit Default Swap* (CD) o *Spread* del període n-8 a n-3, segons la fórmula següent:

$$R_{Dk} = IRS_{10F\ k} + D_{(n-8, n-3)}$$

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $R_{Dk}$       | Cost del deute l'any k, en percentatge (%).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| $IRS_{10F\ k}$ | Futur de l' <i>Interest Rate Swap</i> de l'euro a 10 anys a 30 de juny de l'any k, en percentatge (%). Al valor del futur, se li ha de sumar la prima d'incertesa que li correspongui en funció del seu horitzó temporal d'estimació: 43 punts bàsics en les estimacions a 1,5 anys, 65 punts bàsics en les estimacions a 2,5 anys, 76 punts bàsics en les estimacions a 3,5 anys, 84 punts bàsics en les estimacions a 4,5 anys i 93 punts bàsics en les estimacions a 5,5 anys. En cas d'estar disponibles abans de l'inici de la tramitació de la Circular, els futurs es poden substituir per valors <i>spot</i> observats en la mateixa data. |
| k              | Cadascun dels anys compresos en el període (n-2, n+3), en què n és l'any d'inici del període regulador.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

|                  |                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| $D_{(n-8, n-3)}$ | Diferencial mitjà de <i>Credit Default Swap</i> o <i>Spread</i> en el període n-8 a n-3, en què n és l'any d'inici del període regulador. Es calcula d'acord amb la fórmula següent: |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|                  | $D_{(n-8, n-3)} = \frac{\sum_{k=n-8}^{k=n-3} D_k}{6}$                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|                  | On:                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
| $D_k$            | Diferencial l'any k, en percentatge (%). Es calcula d'acord amb la fórmula següent:                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|                  | $D_k = \frac{\sum \text{CDS o Spread}_{i_k}}{\sum i_k}$                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|                  | On:                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |
|                  | CD o Spread $i_k$                                                                                                                                                                    | Mitjana diària del CD o, per a aquells comparadors que no disposin de CD, mitjana de l' <i>Spread</i> en la data de cada emissió, del comparador i l'any k, en percentatge (%). L' <i>Spread</i> en la data de cada emissió s'ha de calcular com la diferència entre el TIR de l'emissió i la cotització de l'IRS en aquesta mateixa data. |  |
|                  | $i_k$                                                                                                                                                                                | Nombre de comparadors amb valors de CD o <i>Spread</i> l'any k.                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |

2. El cost del deute  $R_D$  que s'ha d'incloure en la fórmula del WACC, s'ha de calcular a partir de la fórmula següent:

$$\begin{aligned}
 R_D &= (1 - C_{li}) \\
 &\cdot \left[ \frac{R_{Dn-8} + (2 - 1d) \cdot R_{Dn-7} + (3 - 3d) \cdot R_{Dn-6} + (4 - 6d) \cdot R_{Dn-5} + (5 - 10d) \cdot R_{Dn-4} + (6 - 15d) \cdot R_{Dn-3} + (5 - 15d) \cdot R_{Dn-2} + (4 - 14d) \cdot R_{Dn-1} + (3 - 12d) \cdot R_{Dn} + (2 - 9d) \cdot R_{Dn+1} + (1 - 5d) \cdot R_{Dn+2}}{36} \right] \\
 &+ C_{li} \cdot \left[ \frac{\sum_{k=n-2}^{k=n+3} R_{Dk}}{6} \right] + C_A
 \end{aligned}$$

On:

$R_D$  Cost del deute, en percentatge (%).

$C_{li}$  Coeficient de representativitat de les inversions incrementals, en tant per un.

Per a cada any del període regulador, es calcula un coeficient de representativitat de les inversions incrementals ( $C_{lik}$ ), com el quocient entre la inversió incremental acumulada esperada fins a l'any esmentat i la suma d'aquesta inversió incremental acumulada esperada i el valor net estimat de la base d'

$$C_{lik} = \left[ \frac{\text{Inversió incremental acumulada esperada fins a } k}{\text{Valor net estimat de la base d'actius regulats en data 31 de desembre de } n - 3 + \text{Inversió incremental acumulada esperada fins a } k} \right]$$

actius regulats en data 31 de desembre de l'any  $n-3$ :

On:

$C_{iik}$  és el coeficient de representativitat de les inversions incrementals de cada any del període regulador ( $n$ ;  $n+5$ ).

Per calcular la inversió incremental acumulada esperada fins a cada any, el valor d'inversió incremental anual prevista s'obté restant a la inversió anual mitjana esperada en ( $n-2$ ;  $n+3$ ), la inversió anual mitjana efectuada en ( $n-8$ ;  $n-3$ ). Al seu torn, la inversió anual mitjana esperada en ( $n-2$ ;  $n+3$ ) s'obté a partir de les inversions executades, dels plans d'inversió declarats a la CNMC, i dels límits que fixa el projecte de Reial decret pel qual es regulen els plans d'inversió de les xarxes de transport i distribució d'energia elèctrica, o la norma que el substitueixi.

Finalment, el coeficient de representativitat de les inversions incrementals ( $C_{ii}$ ) s'obté com la mitjana dels coeficients corresponents a cada any del període regulador ( $C_{iik}$ ).

d Coeficient de disminució de l'immobilitzat, en tant per un, que recull la menor necessitat de refinançament del deute a causa del perfil decreixent de la base d'actius regulats.

$C_A$  Costos addicionals del deute, en percentatge (%).

3. Els costos addicionals del deute  $C_A$  es componen de la suma dels costos associats a la transacció i el *cost-of-carry*. Tots dos costos s'estimen de manera independent i el valor total, que correspon a la seva suma, s'expressa en punts bàsics. A continuació, es divideix entre 100 per transformar-lo en percentatge.

3.1 Els costos de transacció atribuïbles a un passiu financer es defineixen segons el Pla general de comptabilitat (PGC), concordant amb les normes internacionals d'informació financera (NIIF), com els costos incrementals directament atribuïbles a l'emissió o l'assumpció d'un passiu financer, en què no s'hauria incorregut si l'empresa no hagués dut a terme la transacció. Entre aquests, s'hi inclouen els honoraris i les comissions pagades a agents, assessors i intermediaris, com ara els de corretatge, les despeses d'intervenció de fedatari públic i altres, així com els impostos i altres drets que recaiguin sobre la transacció, i s'exclouen les primes o els descomptes obtinguts en la compra o l'emissió, les despeses financeres, els costos de manteniment i els administratius interns.

El seu valor s'ha d'estimar d'acord amb la informació aportada per empreses regulades espanyoles, les societats matrius de les quals o altres del seu mateix grup siguin comparadores segons l'article 4 d'aquesta Circular, i els grups de societats de les quals hagin emès deute amb les característiques de moneda i termini que indica l'article 10.

Els punts bàsics que s'han d'afegir al cost del deute a causa dels costos de transacció s'han de calcular a través de la diferència entre dues taxes internes de retorn (TIR) de dos fluxos de caixa. Els fluxos de caixa corresponen a un bo tipus *bullet*, amb un cupó igual al cost del deute resultant de l'apartat 3, amb pagaments anuals de cupó i reemborsament del principal en la data de venciment, en què un flux de caixa tingui un principal minorat pel percentatge mitjà que suposen els costos de transacció.

3.2 El *cost-of-carry* és el cost que té refinançar el deute abans que venci, per assegurar la disponibilitat dels fons necessaris. Per calcular l'increment en el cost del deute a causa del *cost-of-carry*, en primer lloc, s'han d'estimar els dies de solapament mitjà que hi ha entre les emissions de bons i els que s'emeten per al seu refinançament. Per a això, s'utilitza la informació de les mateixes emissions de deute utilitzades per a l'anàlisi dels costos de transacció. El termini de solapament es considera de 0 dies en els bons que no compleixin les característiques

següents: ser d'un import semblant, tenir una data de venciment anterior a la data d'emissió del bo que el refinança o tenir un termini massa ampli entre bons. Per calcular els dies de solapament mitjà, s'han de ponderar els dies de solapament de cada bo per l'import del bo.

Per calcular el tipus d'interès del *cost-of-carry*, s'ha de calcular per al període n-8 a n-3 la diferència entre el cost del deute de cada any i la mitjana anual del tipus d'interès mensual dels dipòsits a la vista de societats no financeres a partir de dades del Banc d'Espanya. El tipus d'interès del *cost-of-carry* s'ha de multiplicar pels dies de solapament dividits entre el total de dies de l'any.

Els punts bàsics que s'han d'afegir al cost del deute a causa del *cost-of-carry* s'han de calcular a través de la diferència entre dues taxes internes de retorn (TIR) de dos fluxos de caixa. Els fluxos de caixa corresponen a un bo tipus *bullet*, amb un cupó igual al cost del deute resultant de l'apartat 3, amb pagaments anuals de cupó i reemborsament del principal en la data de venciment, en què un flux de caixa tingui un principal minorat pel *cost-of-carry*.»

Article 3. *Taxa de retribució financera per al transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica per al període regulador 2026-2031.*

1. Els paràmetres per al transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica són els següents:

$R_{FP}$ : 7,00 %.

$RA$ : 46 %.

$R_{LR}$ : 3,25 %, que inclou l'ajust per QE de 183 p. b.

$\beta_U$ : 0,46.

$\beta$ : 0,75.

$PRM$ : 4,98 %.

$C_{II}$ : 0,17.

$d$ : 0.

$C_A$ : 0,07 %.

$R_D$ : 3,35 %.

2. La taxa WACC nominal després d'impostos, calculada segons la fórmula de l'apartat 2 de l'article 2 de la Circular 2/2019, de 12 de novembre, és la següent: 4,94 %.

3. La taxa de retribució financera per al transport, l'operació del sistema i la distribució d'energia elèctrica, obtinguda de la fórmula de l'apartat 1 de l'article 2 de la Circular 2/2019, de 12 de novembre, és la següent: 6,58 %.

Disposició final única. *Entrada en vigor.*

Aquesta Circular entra en vigor l'endemà de la publicació en el «Butlletí Oficial de l'Estat».

Madrid, 22 de desembre de 2025.—La presidenta de la Comissió Nacional dels Mercats i la Competència, Cani Fernández Vicién.