

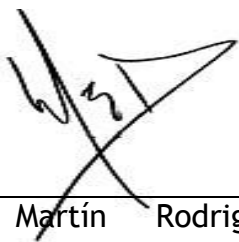
DETERMINACIÓN DE LA BASE DE CAPITAL DE LA EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA

DISTROCUYO S.A.

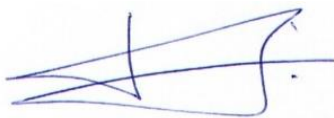
METODOLOGÍA Y RESULTADOS

1° de noviembre de 2016

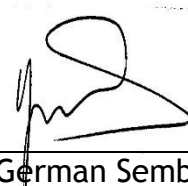
Este informe ha sido elaborado por el equipo de MacroConsulting, dirigido por el Dr. Martín Rodríguez Pardina a solicitud de DISTROCUYO S.A. en el marco de la Revisión Integral de Tarifas.



Dr. Martín Rodríguez
Pardina



Lic. Juan Pablo Tarelli



Lic. German Sember

INDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	5
2	MARCO CONCEPTUAL, ANÁLISIS DE LA NORMATIVA Y METODOLOGÍA	6
2.1	Marco Conceptual	6
2.2	Análisis de la Normativa	9
2.3	Metodología	15
2.3.1	Periodo Régimen Original	16
2.3.2	Pesificación	18
2.3.3	Período de Transición	18
2.3.4	Separación de Actividades	21
2.3.5	Valor Nuevo de Reemplazo	24
3	RESULTADOS	26
3.1	Periodo Régimen Original	26
3.1.1	Valor Inicial	26
3.1.2	Inversiones	27
3.1.3	Depreciaciones	27
3.1.4	Actualización	28
3.2	Pesificación.....	30
3.3	Período de Transición	30
3.3.1	Valor Inicial	30
3.3.2	Inversiones	31
3.3.3	Depreciaciones	32
3.3.4	Actualización	33
3.4	Base de Capital según metodología VNR	35
3.5	La Base de Capital Regulatoria a Diciembre de 2015	39
4	ANEXOS.....	41
	Anexo 1 - Base de Capital de las Distribuidoras - Res ENRE 55/2016	41
	Anexo 2 - Pesificación de la Base de Capital.....	43
	Anexo 3 - Estimación del Índice de Precios al Consumidor	48

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1 - Enfoques Base de Capital	8
Cuadro 2 - Clasificación de Actividades No Reguladas de las Transportistas por Tipo.....	24
Cuadro 3 - BCR - Periodo Original - Valor Inicial (en miles de dólares corrientes).....	26
Cuadro 4 - BCR - Periodo Original - Inversiones (en miles de dólares corrientes).....	27
Cuadro 5 - BCR - Periodo Original - Depreciaciones (en miles de dólares corrientes)	28
Cuadro 6 - BCR - Periodo Original - Valor Inicial (en miles de dólares).....	29
Cuadro 7 - BCR - Periodo Original - Inversiones y Amortizaciones (re expresión en dólares constantes Dic 2001)	29
Cuadro 8 - BCR - Periodo Original (en miles de dólares constantes)	30
Cuadro 9 - BCR - Período Original - Pesificación	30
Cuadro 10 - BCR - Periodo de Transición - Inversiones (en miles de pesos corrientes).....	31
Cuadro 11 - BCR - Periodo de Transición - Depreciaciones (en miles de pesos corrientes) .	32
Cuadro 12 - BCR - Período de Transición - Valor Inicial (en miles de pesos).....	33
Cuadro 13 - BCR - Período de Transición - Inversiones y Amortizaciones (re expresión en miles de pesos constantes Dic 2016).....	34
Cuadro 14 - BCR - Período de Transición - BCR Final (en miles de pesos constantes de 2016)	35
Cuadro 15 - BCR - VNR - Valor Inicial 2005 (en miles de dólares)	36
Cuadro 16 - BCR - VNR - Índices para VNR y VTD de DISTROCUYO S.A. - 2005-2016	37
Cuadro 17 - BCR - VNR - Vida útil de los activos en años	38
Cuadro 18 - BCR - VNR - Valor 2016 (en miles de dólares).....	39
Cuadro 19 - BCR diciembre de 2015 (en miles de pesos de diciembre de 2015)	40
Cuadro 20 - BCR - VNR - Valor 2015 (en miles de dólares).....	40
Cuadro 21 - Cálculo Canon 4ta Línea	47
Cuadro 22 - Índice de precio al consumidor	48

1 INTRODUCCIÓN

En este trabajo se discuten los aspectos económicos y regulatorios asociados a la determinación de la base de capital regulatoria (BCR de aquí en más) de la EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA (DISTROCUYO S.A.), en el contexto de la Revisión Integral de Tarifas (RTI).

La RTI busca determinar un nivel de ingresos que cumpla con la condición de sostenibilidad tal cual es definida en el Marco Regulatorio Eléctrico (Ley 24.065 Artículo 40). Formalmente esto requiere determinar una base de capital inicial y una proyección del flujo de fondos esperado durante el siguiente período tarifario. El punto central de este análisis es que se puede separar conceptual y prácticamente la base de capital, esto es el aporte no recuperado de accionistas y acreedores de la empresa por las inversiones pasadas no amortizadas, de las necesidades de fondos para cubrir el servicio y su expansión en el futuro.

La base de capital regulatoria constituye uno de los elementos centrales de la regulación basada en precios máximos adoptada en el marco regulatorio del sector eléctrico en Argentina. Sin embargo, es importante destacar que pese a su rol central en el proceso regulatorio, la BCR no cuenta con ningún tipo de soporte legislativo. El Marco Regulatorio Eléctrico en Argentina contiene provisiones detalladas sobre la razonable tasa de rentabilidad (Artículo 41) sin ninguna referencia sobre los mecanismos de determinación de la base sobre la cual se debe aplicar dicha tasa.

Es importante entonces analizar los fundamentos teóricos y normativos existentes a fin de delinear principios a ser utilizados en la valoración de la BCR de DISTROCUYO S.A. A este respecto, y en un contexto de renegociación contractual como el presente, es importante señalar que la BCR refleja las circunstancias pasadas o sea la inversión no recuperada y/o remunerada en el servicio. Su determinación, por lo tanto, debe tomar en cuenta todos los elementos económicos y financieros que afectaron a la empresa desde el momento del quiebre del equilibrio económico financiero hasta el momento de la revisión.

El resto de este informe se organiza de la siguiente manera. En la sección 2 se detalla el marco conceptual, se analiza la normativa aplicable y se presenta la metodología a seguir para determinar la BCR. En particular, la sección 2.1 introduce los principios económicos y regulatorios que deben regir la determinación de la BCR a fin de definir el marco conceptual; la sección 2.2 desarrolla un análisis crítico de la normativa existente en lo que hace a la determinación de la BCR de DISTROCUYO S.A. (se analiza el ACTA ACUERDO ratificada por Decreto 1464/2005 y la Resolución ENRE N° 524/2016); la sección 2.3 presenta la metodología para la determinación de la base de capital regulada de DISTROCUYO S.A. en el proceso de RTI en curso. Por último, la sección 3 contiene los resultados de la determinación de la BCR aplicando el marco conceptual y la metodología descripta en las secciones anteriores.

2 MARCO CONCEPTUAL, ANÁLISIS DE LA NORMATIVA Y METODOLOGÍA

2.1 MARCO CONCEPTUAL

La base de capital regulatoria constituye uno de los elementos centrales de la regulación basada en incentivos desarrollada en el Reino Unido. Sin embargo, como señala Stern¹ una de las curiosidades de este enfoque es que la BCR se haya tornado tan importante sin ningún tipo de soporte legislativo. De hecho, no existe mención a la BCR en la legislación primaria de los sectores de infraestructura en el Reino Unido. Esta situación se repite en la mayoría de los países que han adoptado regulación de tipo precios máximos y Argentina no es una excepción en la materia.

El Marco Regulatorio sectorial en Argentina (Ley 24.065) contiene provisiones detalladas sobre la razonable tasa de rentabilidad (Artículo 41) sin ninguna referencia sobre los mecanismos de determinación de la base sobre la cual se debe aplicar dicha tasa. Intentar establecer tarifas para posibilitar una tasa de retorno razonable a una empresa regulada que opere en forma económica y prudente, tal como establece la Ley 24.065 (Artículo 40), sin determinar una base de capital es en vano, como lo reconocieran los tribunales de Wisconsin, EEUU, al preguntarse: “¿Ganancia razonable sobre QUÉ?”².

La discusión sobre cuál metodología es la más apropiada para establecer el valor de la base de capital regulatoria es de larga data -ya a fines del siglo XIX, en la causa *Smyth vs. Ames*, la Corte Suprema de EEUU se expresaba en estos términos al respecto:³

“Sostenemos [...] que la base de todo cálculo sobre la razonabilidad de las tarifas a ser cobradas por una corporación que mantiene una autopista [...] debe ser el valor justo de la propiedad que utiliza para la conveniencia de los usuarios. Y en orden a determinar ese valor, el costo original de construcción, el monto gastado en mejoras permanentes, el monto y valor de mercado de sus bonos y acciones, el costo presente de construcción comparado con el original, la capacidad probable de recaudación de la propiedad bajo las tarifas fijadas, y la suma requerida para afrontar los gastos operativos, son todas cuestiones de consideración, y debe dárseles el peso que sea justo y correcto en cada caso. [...] Lo que la compañía tiene derecho a reclamar es un retorno justo sobre el valor de lo que utiliza para conveniencia de los usuarios. Por otra parte, lo que los usuarios tienen derecho a

¹ Jon Stern - THE ROLE OF THE REGULATORY ASSET BASE AS AN INSTRUMENT OF REGULATORY COMMITMENT CCRP Working Paper No 22 - Marzo 2013

² Goodman, L.S. (1998), *The Process of Ratemaking*, Public Utilities Report, Inc., Vol. II, p.732.

³ Goodman, L.S., *op. cit.*, p. 755.

demandar es que no se les cobre más por el uso de la autopista que lo que razonablemente valen los servicios por ésta prestados.”⁴

En el extracto anterior se reconocen varios métodos para la determinación de la base tarifaria. El objetivo ahora es discutir los méritos y deméritos de las metodologías más encontradas en la literatura y más empleadas en la experiencia regulatoria internacional. En terminología moderna este fallo reconoce tres metodologías básicas para la valuación de la BCR:

- Costo histórico: “el costo original de construcción, el monto gastado en mejoras permanentes”
- Valor de Reposición: “el costo presente de construcción comparado con el original”
- Valor de Mercado: “el monto y valor de mercado de sus bonos y acciones,”

Reconociendo que esta última alternativa, valor de mercado, carece de sentido como elemento para la determinación de los ingresos requeridos por la obvia circularidad que implica⁵, quedan dos enfoques alternativos que se hace necesario considerar: costo histórico y valor de reposición (también conocido como valor nuevo de reemplazo VNR).

El enfoque a adoptar para la valuación de la base de capital inicial, y los requerimientos de ingreso necesarios para cubrir una tasa de retorno apropiada sobre esos activos estará influenciado por la interpretación de la naturaleza de la base de capital.

El punto a definir es si la base de capital representa las inversiones financieras en la firma por parte de los accionistas y acreedores (el mantenimiento del capital financiero del negocio en términos reales), o los activos físicos de la firma (la habilidad de la empresa para mantener los niveles de producción de los activos a medida que pasa el tiempo). En el primer caso, se estaría ante una valorización basada en el valor histórico de adquisición en tanto este representa la contribución financiera en la firma. En el segundo caso, se debería adoptar el valor nuevo de reemplazo que representa la reposición de la capacidad productiva de la firma.⁶

Es importante destacar que una vez que se fija el criterio a utilizar, las decisiones regulatorias sobre retorno del capital, indexación, activos redundantes etc., deben ser consistentes con el enfoque adoptado.

El monto incluido como retorno del capital dependerá del concepto adoptado, es decir, físico o financiero. Si se utiliza el criterio financiero, el monto representará la suma requerida para preservar el poder de compra de las inversiones, netas de amortizaciones,

⁴ La traducción es nuestra.

⁵ El valor de la base de capital dependerá del flujo de fondos, que es función de la tarifa a determinar. Esta tarifa a su vez será función de la base de capital, de ahí la circularidad.

⁶ El fundamento teórico del valor nuevo de reemplazo como determinante de la BCR se apoya en el concepto de “Q de Tobin” como herramienta para medir el poder de mercado de una firma. Ver REPLACEMENT COST ASSET VALUATION AND THE REGULATION OF ENERGY INFRASTRUCTURE TARIFFS - Theory and Practice in Australia - David Johnstone - CRI International Series No 8 - 2003.

realizadas por los accionistas. Si en cambio se considera el capital físico, estará representado por la suma requerida para reemplazar (o renovar) el stock de activos existente cuando y como sea requerida. En algunos casos los dos enfoques pueden ser equivalentes, pero en general existen variaciones significativas entre ellos.

Bajo la visión del capital físico, se podría argumentar que los activos pagados por terceros (como ser consumidores o gobierno) contribuyen a la capacidad de la firma para mantener el mismo nivel de bienes y servicios y por lo tanto deberían ser incluidos en el cálculo. Además, estos activos deberán ser reemplazados o renovados en algún momento. Una visión financiera de la base de capital excluiría del cálculo este tipo de activos en la determinación del requerimiento de ingresos debido a que no constituyen parte del capital financiero aportado por los accionistas o acreedores.

La base de capital sobre la cual se calcula el retorno variará dependiendo de diferentes conceptos. Desde el punto de vista financiero, la inversión monetaria debería ser ajustada si hay cambios en el poder adquisitivo de la moneda. Desde el enfoque físico, la base de capital variará según el costo de un eventual reemplazo. Las principales ventajas y desventajas de cada enfoque se presentan en el Cuadro 1.

Cuadro 1 - Enfoques Base de Capital

Criterio	Ventajas	Desventajas
Enfoque Financiero	<p>Simplicidad. No hay necesidad de valorar los costos de reemplazo de activos específicos.</p> <p>Asegura que el poder de compra de la inversión original es mantenido, siendo este el único requerimiento desde el punto de vista del inversor.</p>	<p>No hay relación entre las inversiones físicas y financieras.</p> <p>Puede mantener el capital financiero sin considerar el grado de obsolescencia de los activos.</p>
Enfoque Físico	<p>Se concentra en mantener la capacidad productiva de la empresa, es decir, servicio a sus clientes.</p> <p>Se pueden realizar ajustes en términos de activos obsoletos.</p>	<p>Instrumentación compleja, resultados sujetos a diferentes interpretaciones altamente subjetivas.</p> <p>Costos asociados al método (validación de datos etc.)</p>

Fuente: Elaboración Propia

La elección entre alternativas también depende en parte de la ponderación que se dé a los distintos objetivos tarifarios. En general el enfoque financiero se alinea en forma más

directa con el objetivo de sostenibilidad (permitir el recupero de la inversión) mientras que el enfoque físico refleja de mejor manera el objetivo de eficiencia asignativa (en tanto refleja el costo teórico de un entrante).

El costo de implementación es también un elemento a tomar en cuenta. En lo que respecta al costo de reposición, la U.S. Interstate Commerce Commission (I.C.C.) lo consideró “impráctico, extremadamente caro, y sujeto a grandes diferencias de opinión sobre el valor”, y otras agencias regulatorias han concluido que “el efecto neto de esta carga es poner en peligro la habilidad de la comisión para servir adecuadamente a los usuarios”⁷. Otra de las fallas del costo de reproducción radica en que supone que toda la planta existente será exactamente reproducida, no considerando que es muy improbable que esto suceda si la planta debiera ser reconstruida a los precios actuales. Tampoco considera la construcción de una planta más eficiente o económica.

Dentro de cada uno de los enfoques existe un conjunto de alternativas de valuación. Así el enfoque financiero puede ser realizado a valores históricos o valores actuales (ajustados por inflación). Dentro de estos últimos existen variantes en cuanto al índice de inflación a utilizar (un índice general reflejaría un enfoque financiero puro mientras que un índice de precios de los activos reflejaría en parte costos de reposición).

Para el enfoque físico existen alternativas de valores de remplazo, valores nuevos de remplazo, valores de remplazo de red adaptada, etc. Cada uno de estas alternativas tiene distintas implicancias en cuanto a la distribución de riesgos entre inversores y usuarios.

2.2 ANÁLISIS DE LA NORMATIVA

En esta sección se presenta un análisis crítico de la normativa vigente en lo que hace a la determinación de la base de capital desde una perspectiva económica y regulatoria. En particular se considera el ACTA ACUERDO de renegociación contractual suscripta por la UNIDAD DE RENEGOCIACIÓN Y ANÁLISIS DE CONTRATOS DE SERVICIOS PUBLICOS y la EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA (DISTROCUYO S.A.) con fecha 11 de mayo de 2005 (ACTA ACUERDO) y ratificada por el Decreto 1464/05 y la Resolución ENRE 524/2016. El punto de partida es la necesidad de una revisión tarifaria integral como punto de cierre del proceso de renegociación contractual. Así el ACTA ACUERDO establece:

Cláusula Décimotercera. REVISIÓN TARIFARIA INTEGRAL (RTI)

13.1. Se establece la realización de una REVISIÓN TARIFARIA INTEGRAL, proceso mediante el cual se fijará un nuevo régimen tarifario conforme a lo estipulado en el Capítulo X “Tarifas” de la Ley N° 24.065, su reglamentación, normas complementarias y conexas, aplicándose las PAUTAS contenidas en la cláusula decimocuarta del presente instrumento.

⁷ Goodman, L.S., *op. cit.*, p. 770.

Esta ACTA ACUERDO, firmada entre la UNIREN y DISTROCUYO S.A. contiene criterios explícitos sobre la estimación de la BCR:

14.1.8. Base de capital y tasa de rentabilidad: criterios para la determinación de la base de capital y de la tasa de rentabilidad. Como criterio general, la Base de Capital de la concesión se determinará tomando en cuenta los activos necesarios para una operación eficiente y prudente del servicio. Para la valuación de dichos activos se considerará: a) el valor inicial de los bienes al comenzar la concesión, como también aquel correspondiente a las incorporaciones posteriores, netos de bajas y depreciaciones y b) el valor actual de tales bienes, resultante de aplicar criterios técnicos fundados que expresen en forma justa y razonable dicha estimación, tomando en cuenta el estado actual de conservación de dichos bienes.

Todas las valuaciones se efectuarán en moneda nacional.

En términos económicos el Acta Acuerdo refiere a dos posibles metodologías de valuación: 1) el valor neto de la inversión desde el comienzo de la concesión, y 2) el valor de reemplazo (valor actual) de los bienes integrantes de la concesión.

La auditoría técnica y económica de los bienes esenciales prevista en el ACTA ACUERDO hace también referencia explícita al valor de reposición de los activos (nuestro énfasis):

Cláusula Decimoséptima. AUDITORÍA TÉCNICA Y ECONÓMICA DE LOS BIENES ESENCIALES AFECTADOS AL SERVICIO PÚBLICO

17.1 EL CONCESIONARIO, bajo pautas y supervisión del ENRE, procederá a realizar una Auditoría de los BIENES ESENCIALES afectados al Servicio Público de Transporte de Energía Eléctrica por Distribución Troncal, mediante la contratación de especialistas.

17.2. Entre los objetivos que deberá contemplar la Auditoría de los BIENES ESENCIALES, deberá hallarse incluido el control, verificación e información sobre los siguientes aspectos:

17.2.1. Existencia de los bienes declarados en el inventario físico mediante técnicas apropiadas al efecto.

17.2.2. Condiciones técnicas de las redes y del resto de los bienes y su nivel de depreciación y/u obsolescencia.

17.2.3. Existencia de bienes innecesarios o redundantes para la prestación del servicio en condiciones de eficiencia.

17.2.4. Razonabilidad del valor de los bienes, su calidad y demás características técnicas en relación con una prestación eficiente del servicio; y la comparación con valores de reposición de dichos bienes.

17.2.5. Titularidad efectiva de cada uno de los bienes relevados, determinando si corresponden al CONCESIONARIO, al CONCEDENTE o a un tercero.

Estos criterios definidos en el ACTA ACUERDO no son recogidos en forma completa en la resolución del ENRE que da lugar al proceso de RTI. Así, el ANEXO a la RESOLUCION ENRE N° 524/2016 - establece:

El objeto de este capítulo es establecer los criterios y aspectos metodológicos a los que deberán sujetarse las Transportistas de Energía Eléctrica, Compañía de Transporte de Energía Eléctrica para realizar los estudios tarifarios en el proceso de Revisión Tarifaria Integral de acuerdo a lo dispuesto por las Actas Acuerdo⁸

Asimismo, el citado Anexo establece:

La remuneración que propongan las TRANSPORTISTAS deberá tener en cuenta que:

- Debe reflejar el costo económico de los recursos involucrados en la función de transporte de energía eléctrica.⁹

El punto 4 establece criterios para la determinación de la BCR

4. BASE DE CAPITAL

Para la determinación de la base de capital se utilizará la metodología de valuación a costo histórico. Para aquellas TRANSPORTISTAS que han tenido revisión tarifaria, dicha metodología implica que el valor del activo regulado inicial será la base de capital establecida en la última revisión tarifaria. A dicho valor se le adicionarán anualmente las inversiones realizadas a posteriori, descontando los montos correspondientes a bajas y amortizaciones¹⁰. Finalmente con el objetivo de mantener el valor real de los activos, la base será actualizada según la evolución de índices oficiales representativos de la estructura de los bienes considerados. Para aquellas TRANSPORTISTAS que no han tenido revisión tarifaria, el importe de la base de capital inicial surge como contrapartida de los aportes y del pasivo transferido al comenzar el contrato de concesión del servicio, menos el valor de la opción por actividades no reguladas.

Específicamente, se deberán tener en cuenta las siguientes consideraciones generales:

⁸ ANEXO a la RESOLUCION ENRE N° 524/2016 - Programa para la Revisión Tarifaria Integral del Transporte de Energía Eléctrica en el año 2016 - A. CRITERIOS Y METODOLOGÍA PARA EL PROCESO DE REVISIÓN TARIFARIA INTEGRAL - I Introducción primer párrafo.

⁹ Idem 2. PRINCIPIOS GENERALES

¹⁰ Cabe aclarar que el término Amortización utilizado por el ENRE y el marco normativo (v.g. Art. 41 Ley 24065) no resulta exacto desde el punto de vista técnico. Según las normas contables, amortización es la distribución sistemática del importe amortizable **de un activo intangible** durante los años de su vida útil, mientras que la depreciación es la distribución sistemática del importe depreciable de un activo a lo largo de su vida útil. El término correcto entonces para la determinación de la BCR sería depreciaciones.

- La valuación se efectuará en moneda nacional
- En cuanto a los índices de actualización a ser utilizados, las series utilizadas al respecto deberán ser adjuntadas a la propuesta.
- Altas del período: para la determinación de la base de capital se considerarán sólo aquellas inversiones que correspondan a la actividad regulada de la Concesionaria, excluyéndose toda inversión correspondiente a actividades no reguladas y aquellas realizadas con aporte de terceros y/o donaciones.
- Se deberán presentar todas las inversiones, discriminando aquellas ejecutadas: i) con fondos propios; ii) con aporte de terceros y/o donaciones; y, iii) para actividades no reguladas. Para aquellas transportistas que tuvieron revisión tarifaria, se deberá identificar las altas realizadas anualmente desde el inicio de ese periodo tarifario. Para las que no tuvieron revisión, desde el inicio de la concesión.
- Para los activos incorporados al patrimonio (dados de alta) en los años 2002 y 2003, las transportistas deberán informar los índices aplicados para su ajuste por inflación en cada período en el cual dicho ajuste fuera realizado.
- Depreciaciones: deberán informarse los años de vida útil típica asignable al activo o equipamiento, respetando los parámetros de la Contabilidad Regulatoria establecida por el ENRE.¹¹

En términos económicos los criterios fijados por el ENRE en su resolución pueden ser resumidos como valor a costos históricos en moneda constante de las inversiones netas desde la revisión tarifaria para aquellas transportistas que la hayan tenido y desde el inicio de la concesión para las que no, excluyendo las inversiones correspondientes a las actividades no reguladas.¹²

Es importante destacar que existen marcadas diferencias conceptuales y contradicciones entre la decisión del ENRE en su resolución y los criterios acordados en el ACTA ACUERDO resumidos más arriba:

¹¹ Idem - punto 4.

¹² El punto 7 del citado anexo en la referencia del Capital Inicial para la fórmula de determinación de ingresos (que conceptualmente se corresponde con la BCR) establece:

1 En el caso de las TRANSPORTISTAS que tuvieron una revisión tarifaria, la base de capital inicial que se debe considerar es la que fue determinada en dicha revisión. En el caso de que no hayan tenido una revisión tarifaria, se deberá tener en cuenta el importe que surge como contrapartida de los aportes y del pasivo transferido al comenzar el contrato de concesión del servicio, menos el valor de la opción por actividades no reguladas.

Entendemos que esto es un error formal y que se refiere al valor inicial como se discute en el punto 4 del anexo y no al Capital Inicial de la estimación de ingresos.

- El ACTA ACUERDO propone dos alternativas complementarias mientras que el ENRE limita la estimación a una sola de ellas.
- El ACTA ACUERDO toma como punto de partida para la estimación el inicio de la concesión mientras que el ENRE impone la utilización del valor de la revisión tarifaria para las transportistas que hayan tenido una (como es el caso de DISTROCUYO S.A.).

Más allá de la validez legal de los criterios determinados por el ENRE, cuya determinación escapa a este análisis, resulta evidente desde una óptica económica y regulatoria que los cambios introducidos tienen un impacto potencial sustantivo sobre la determinación de la BCR de DISTROCUYO S.A.

Resulta relevante resaltar que la limitación que impone el ENRE al no incorporar el valor nuevo de reemplazo como criterio a tener en cuenta para la determinación de la BCR difiere del criterio fijado para las distribuidoras. Esto podría ser considerado una violación al trato equitativo acordado en el ACTA ACUERDO definido en los siguientes términos:

Cláusula Décima. TRATO EQUITATIVO

El CONCEDENTE se compromete a disponer para el CONCESIONARIO un trato razonablemente similar y equitativo, en igualdad de condiciones, al que se otorgue a otras empresas del Servicio Público de Transporte y de Distribución de Electricidad, en tanto ello sea pertinente a juicio del CONCEDENTE, en el marco del proceso de renegociación de los contratos actualmente comprendidos en las Leyes Nros. 25.561 y 25.790 y el Decreto N° 311/03.¹³

En el proceso de RTI de las distribuidoras el ENRE en el ANEXO a la RESOLUCION ENRE N° 55/2016 Programa para la Revisión Tarifaria de Distribución en el año 2016, siguiendo lo acordado en las respectivas Actas Acuerdo con las Distribuidoras, estableció tanto el Flujo de Fondos¹⁴ como el VNR como metodologías a considerar en la determinación de la BCR.¹⁵

Adicionalmente, cabe destacar los criterios generales fijados por el ENRE para las Distribuidoras. A este respecto la Resolución 55/2016 determina (nuestro énfasis):

Para la evaluación de los métodos se deberá tener en cuenta las siguientes consideraciones generales:

- La valuación se efectuará en moneda nacional

¹³ Decreto 1464/2005 - Cláusula Décima. TRATO EQUITATIVO.

¹⁴ Entendiendo que el flujo de fondos es equivalente al enfoque financiero de BCR discutido más arriba.

¹⁵ En el Anexo 1 se transcribe el tratamiento propuesta para la BCR de las distribuidoras en el ANEXO a la RESOLUCION ENRE N° 55/2016 Programa para la Revisión Tarifaria de Distribución en el año 2016.

- Para el cálculo de la variación en los precios de la economía se considerarán la evolución de índices oficiales representativos de la estructura de los bienes considerados.
- En los criterios de cálculo de la Base de Capital deberá tenerse en cuenta **que la tarifa resultante no sólo debe remunerar el capital invertido sino también se utilizará como una señal para alentar las inversiones que deben realizarse anualmente.**
- Se deberán explicitar los criterios contables.

De éstos, el tercer punto - tarifa como señal para la atracción de inversiones - es a nuestro entender crucial y debe ser también un principio rector en la determinación de la BCR de las transportistas en general y de DISTROCUYO S.A. en particular.

Más allá de los aspectos legales asociados a la limitación de los criterios a utilizar para la valorización de la BCR introducida por el ENRE entendemos que ésta conlleva perjuicios económicos potenciales para DISTROCUYO S.A. Además el enfoque del ENRE no responde a criterios económicos de eficiencia ni a los principios regulatorios acordados como parte de la renegociación contractual. Por este motivo creemos que la metodología a utilizar debe considerar tanto la normativa del ENRE plasmada en la Resolución 524/2016 como las condiciones y principios contenidos en el ACTA ACUERDO.

Un elemento adicional a tener en cuenta en la determinación de la BCR es el tratamiento de las actividades no reguladas que pudiera desarrollar la concesionaria. En la medida en que la transportista lleve a cabo actividades no reguladas y éstas hagan uso de activos comunes con la actividad regulada la determinación de la BCR se verá influenciada por la asignación de estos activos compartidos entre los dos tipos de actividades.

El ACTA ACUERDO hace referencia explícita a las actividades no reguladas en la cláusula decimocuarta PAUTAS DE LA REVISIÓN TARIFARIA INTEGRAL:

14.1.5. Actividades no reguladas: Sin perjuicio de las disposiciones que el CONCEDENTE pudiera aplicar en el futuro respecto al objeto de la concesión, se realizará un análisis del impacto de las actividades no reguladas desarrolladas por el CONCESIONARIO en el mercado, como de las ventajas, desventajas y riesgos que la realización de dichas actividades tienen para el desarrollo del servicio público concesionado.

Adicionalmente, el ACTA ACUERDO determinó la necesidad de mejorar los sistemas de información a fin de posibilitar la separación entre actividades reguladas y no reguladas:

Cláusula Decimoquinta. MEJORA EN LOS SISTEMAS DE INFORMACIÓN DE LA CONCESIÓN

15.1. El ENRE, a partir de la fecha de la Resolución Conjunta del Ministerio de Economía y Producción y del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, convocando a la Audiencia Pública para considerar los términos de la CARTA DE ENTENDIMIENTO iniciará la implementación de un sistema de Contabilidad Regulatoria que aplicará el CONCESIONARIO, y de los sistemas de información y base de datos referidos a la Evolución Física y Económica del Sistema

Eléctrico del mismo, con el objeto de mejorar el monitoreo y control de la Concesión. Dichos sistemas deberán hallarse operativos en el transcurso del primer trimestre del año 2006.

El sistema de Contabilidad Regulatoria del CONCESIONARIO contemplará también el tratamiento de los registros económicos y financieros de las actividades no reguladas. Entendiéndose como tales a aquellas que lleva a cabo el CONCESIONARIO y no están sujetas a normas regulatorias de la actividad eléctrica, es decir que su precio y calidad se determinan en condiciones de mercado.

Con posterioridad, el ENRE dictó la Resolución ENRE N° 678/2008, aprobando el “Manual de Cuentas y los Estados Contables Regulatorios para Empresas Transportista de Energía Eléctrica” que fuera luego modificada por la Resolución ENRE 0176/2013 que sustituyó dicho Manual por el “Sistema de Contabilidad Regulatoria”. Entre los considerandos de esta resolución se afirma:

Que en el transcurso de las reuniones mantenidas, los representantes del ENRE expresaron la importancia que reviste el criterio de separación entre actividades reguladas y no reguladas, que es considerado por el ENRE como uno de los objetivos centrales de la Contabilidad Regulatoria.

Que en tal sentido, le corresponde al ENTE velar porque las mismas mantengan una estructura diferenciada de asignación de ingresos, costos, patrimonio y resultados, a fin de evitar una incorrecta asignación entre actividades y posibilitar la detección de riesgos potenciales para el servicio público de transporte de energía eléctrica.

Tomando en cuenta esta normativa entonces, para la determinación de la BCR que nos ocupa, se hace necesario considerar la existencia de actividades no reguladas en la medida en que éstas compartan activos comunes o conjuntos con la actividad regulada de la concesionaria. En efecto, si la concesionaria desarrolla actividades no reguladas, pero éstas no comparten activos comunes con la actividad regulada, el cómputo de la BCR no se vería afectado limitándose la necesidad de separación a la asignación de costos de operación y mantenimiento entre actividades. En cualquier caso, por lo expuesto, al estar vigente un régimen de separación contable entre actividades reguladas y no reguladas, las empresas de transporte deben presentar sus activos siguiendo la normativa establecida.

2.3 METODOLOGÍA

Para la determinación de la BCR es necesario distinguir dos períodos: el que va del inicio de la concesión hasta el fin de la convertibilidad (período régimen original) y el que va desde ese momento hasta la actualidad que el ACTA ACUERDO denomina período de transición contractual. El ACTA ACUERDO define este período de transición en los siguientes términos:

PERÍODO DE TRANSICIÓN CONTRACTUAL: Es el período comprendido entre el seis (6) de enero de 2002 y la fecha en la que debe entrar en vigencia la REVISIÓN

TARIFARIA INTEGRAL según las condiciones establecidas en el ACUERDO, prevista para el primero (1°) de febrero de 2006.¹⁶

Atento a que la RTI que se encuentra en desarrollo es el mecanismo previsto en la propia ACTA ACUERDO para la finalización del proceso de renegociación contractual, es importante tener en cuenta que la actividad desarrollada por DISTROCUYO S.A. en este período no refleja una situación de equilibrio económico financiero. Esto tiene un impacto sobre el tratamiento regulatorio adecuado de las inversiones y las amortizaciones durante dicho periodo como se discute más abajo.

A continuación se discuten los lineamientos básicos que deberían considerarse para la determinación de la BCR según las dos metodologías contempladas en el ACTA ACUERDO. Además, cuando sea pertinente, se detallarán las pautas fijadas por la Resolución ENRE N° 524/2016.

2.3.1 PERIODO RÉGIMEN ORIGINAL

Siguiendo los lineamientos del ACTA ACUERDO, está constituido por el período que va desde el inicio de la concesión hasta fin de 2001.¹⁷ Para valuar la BCR se debe determinar el valor inicial de la BCR, las inversiones del período, las amortizaciones del período, y el mecanismo de actualización por inflación. Durante este periodo, la BCR se encontraba denominada en dólares por lo cual los cálculos deben ser realizados en esa moneda. El valor final de periodo, esto es el valor a diciembre de 2001 debe luego ser convertido a pesos. Las alternativas para esa conversión se discuten en la siguiente sección (Pesificación).

Por otra parte, de considerarse las pautas fijadas por la Resolución ENRE N° 524/2016, el valor inicial estará dado por el valor de la BCR establecido por la “última revisión tarifaria”.¹⁸ En el caso de DISTROCUYO S.A., la última revisión tarifaria es la que dio inicio al segundo período tarifario correspondiente al quinquenio enero de 2000 a enero 2004. El ENRE fijó la remuneración anual de la transportista a través de la Resolución ENRE N° 462/2001 y determinó, entre otros elementos, el valor inicial de la BCR y la prima por actividades no reguladas.¹⁹

¹⁶ Decreto 1464/2005 - Glosario.

¹⁷ Estrictamente correspondería tomar como fecha de corte el 6 de enero de 2002 - fecha de la ley de emergencia económica. Por cuestiones prácticas se toma como fecha de corte el 31 de diciembre de 2001.

¹⁸ Ver ANEXO, punto 4, de la Resolución ENRE N° 524/2016.

¹⁹ En la mencionada resolución, el ENRE estableció una prima de 32,4% para actividades no reguladas. En los considerandos de la Resolución 462/2001 el ENRE aclara: “Que la metodología, aplicada por el “ENRE” para la determinación de la base de capital por actividades reguladas a remunerar durante el segundo periodo tarifario, partió del monto abonado por la oferta ganadora de la Licitación Pública de Acciones de “LA TRANSPORTISTA” (\$39,8 millones) y consideró que el 32,4 por ciento de ese monto fue la prima abonada por la posibilidad de realizar actividades competitivas” (ver considerandos de la mencionada resolución).

2.3.1.1 VALOR INICIAL

La adopción del valor inicial es un aspecto de fuerte contenido legal en tanto depende de la interpretación que se haga del ACTA ACUERDO - que fija el inicio de la concesión - y de la Resolución ENRE que fija el valor inicial de la última revisión tarifaria.

Desde una óptica regulatoria la posición del ENRE encuentra un sustento fuerte en tanto es la práctica aceptada que la base de capital en un periodo tarifario toma como punto de partida la BCR de la anterior revisión. Sin embargo, dado que estamos ante un proceso de renegociación contractual y no en una revisión tarifaria ordinaria, este principio regulatorio no es el único elemento a considerar ni necesariamente el más adecuado en el presente contexto.

Dadas estas diferencias se adopta el monto inicial de la BCR considerando el criterio de valor de la última revisión fijado por la Resolución ENRE N° 524/2016 (la estimación para la última revisión tarifaria). Sin embargo, cabe aclarar que desde una perspectiva económica esto puede resultar en un daño para DISTROCUYO S.A. en tanto no refleja lo acordado en la renegociación contractual plasmada en el ACTA ACUERDO. Se deja a criterio de la empresa reclamar este daño emergente dentro de este proceso o en el marco de la renegociación contractual con el poder concedente.

Cualquier sea el enfoque que se adopte, el valor inicial debe luego ser actualizado año a año con un índice de precios que refleje la variación del poder de compra del dinero en el tiempo.

2.3.1.2 INVERSIONES

Las inversiones a considerar son todas aquellas realizadas a partir del momento tomado para el valor inicial - según se discutió en el punto anterior - sujetas a que las mismas hayan resultado útiles a los fines de la prestación del servicio regulado.

La fuente básica para las inversiones anuales es el balance de DISTROCUYO S.A. las que deben ser actualizadas con un índice de precios que refleje la variación del poder de compra del dinero en el tiempo.

2.3.1.3 DEPRECIACIONES

En la medida en que las amortizaciones representan retorno del capital desde una perspectiva financiera su valorización requiere considerar los valores contables (el cargo realizado cada año) y actualizarlo con un índice de precios que refleje la variación del poder de compra del dinero en el tiempo. Para el caso en que el valor inicial y/o las inversiones a considerar no se correspondan con los respectivos valores contables, las amortizaciones deben ser corregidas a fin de reflejar la proporción correspondiente a la base de capital.

A fin de estimar las amortizaciones correspondientes a los activos de la actividad regulada se parte de la información contable. Para el primer año - 2000 - se considera el valor libros y se lo corrige por la prima de ajuste realizado por el ENRE como parte de la primera revisión tarifaria. Para los años siguientes, se toma el valor del año anterior y se le suma la

variación en las amortizaciones respecto de dicho año considerando únicamente las depreciaciones correspondientes a los activos asignados a las actividades reguladas.

2.3.1.4 ACTUALIZACIÓN

Dado que la BCR y todos sus componentes en este período se encuentran en dólares, para su actualización a diciembre de 2001 se deben utilizar índices que reflejen la variación en el nivel de precios de EEUU. Dado que se trata de actualizar valores monetarios para re expresarlos en moneda constante, se toma el índice de precios al consumidor - CPI por sus siglas en inglés - de EEUU nivel general.

En base a estos elementos se obtiene entonces un valor de la BCR al 31 de diciembre de 2001 expresada en dólares constantes de esa fecha. Ese valor debe entonces ser convertido a pesos según se discute en la próxima sección.

2.3.2 PESIFICACIÓN

La conversión a pesos de la BCR correspondiente al final del periodo original debe realizarse de forma no discriminatoria respecto de otros inversores en el país.

El punto de partida es considerar que al momento del dictado de la Ley de Emergencia, la base de capital de DISTROCUYO S.A se encontraba en dólares. Su transformación a pesos tras el dictado de dicha ley requiere determinar un tipo de cambio que refleje en forma equitativa el impacto que la pesificación tuvo sobre los diferentes actores de la economía.

Entendemos que la pesificación con un tipo de cambio de 1 \$/US\$ no resultaría adecuada desde el punto de vista económico ni regulatorio. Existen al menos tres líneas argumentales que apoyan esta posición: una interpretación económica de la Ley de Emergencia Económica; la necesidad de un trato no discriminatorio respecto de otros inversores en la economía argentina; y el antecedente regulatorio del tratamiento de la 4ta Línea por el ENRE. El análisis económico y regulatorio de estos argumentos se presenta en el Anexo 2.

Tomando en consideración estos argumentos se propone adoptar un tipo de cambio de 1,4 \$/US\$ (uno peso con cuarenta centavos por dólar) para la conversión de la BCR al final del período original. Este valor, además de la fundamentación legal, representa un criterio explícitamente adoptado por el Gobierno Nacional para la pesificación de los depósitos mediante el Decreto 214/2002 y, por lo tanto, puede ser considerado como una referencia válida desde la perspectiva regulatoria. Entendemos también que esta es una hipótesis conservadora que refleja un balance adecuado entre los intereses de los diferentes actores de la economía.

2.3.3 PERÍODO DE TRANSICIÓN

El principal elemento a tener en cuenta para la valorización de la evolución de la BCR en el período de transición - es decir desde enero de 2002 hasta la fecha de la RTI (diciembre de 2016) - es que en este lapso DISTROCUYO S.A. no estaba en una situación de equilibrio económico financiero producto del proceso inflacionario y la falta de ajuste de las tarifas.

2.3.3.1 VALOR INICIAL

El valor inicial de la BCR de DISTROCUYO S.A. en el periodo de transición se corresponde con el valor final de la BCR del período original convertida a pesos según la alternativa discutida en la sección anterior.

2.3.3.2 INVERSIONES

Inversiones del periodo, según surgen del Balance de DISTROCUYO S.A., re-expresadas en moneda constante utilizando el índice de precios de la economía que refleje el poder de compra del dinero en el tiempo según se discute más abajo.

2.3.3.3 DEPRECIACIONES

Al igual que para el período original, para el cálculo de las amortizaciones se requiere considerar los valores contables (el cargo realizado cada año) y actualizarlo con un índice de precios que refleje la variación del poder de compra del dinero en el tiempo.

A fin de estimar las amortizaciones correspondientes a los activos de la actividad regulada se sigue el mismo procedimiento explicada para el período original. Para los años siguientes, se toma el valor del año anterior y se le suma la variación en las amortizaciones respecto de dicho año considerando únicamente las depreciaciones correspondientes a los activos asignados a las actividades reguladas.

2.3.3.4 ELECCIÓN ÍNDICE ACTUALIZACIÓN

Para la actualización a moneda constante se deben utilizar índices que reflejen de forma adecuada la variación del poder de compra del dinero a lo largo del tiempo. El indicador más apropiado para ello es el índice de precios al consumidor (IPC), ya que éste refleja variaciones generales de poder de compra del dinero en el tiempo y, por lo tanto, es el adecuado para una valuación financiera de la base de capital.²⁰

En la adopción de un índice es fundamental que éste refleje en forma fiel el comportamiento de los precios de la economía. Es importante señalar que, a partir de 2007 y como es de público conocimiento, los índices publicados por el INDEC no cumplen con este objetivo a tal punto que en enero de este año el Gobierno Nacional suspendió la publicación de índices del INDEC mediante el Decreto 55/2016 del 07 de enero de 2016 que declara en estado de emergencia administrativa al Sistema Estadístico Nacional.

Además, debe agregarse que el INDEC decidió cambiar la metodología de cálculo del IPC y, a partir de enero de 2014, discontinuó la serie sin empalmarla con el nuevo indicador IPC Nacional Urbano (IPCNu) que lo reemplazó. Por lo tanto, no existe una serie continua y completa entre 2001 a 2016 de índice de precios al consumidor producida por el INDEC.

²⁰ Ver Whittington (1998) "Regulatory Asset Value and the Cost of Capital", Chapter 4, pp. 91-113 of M.E.Beasley (ed.), *Regulating Utilities: Understanding the Issues*, Readings 48, IEA in association with the London Business School: London, 1998.

Se propone entonces adoptar índices oficiales de las provincias que son externos al INDEC. Cabe también mencionar que el uso de índices provinciales es la metodología adoptada por el Gobierno Nacional tras la declaración de la emergencia estadística que decretó la suspensión de los índices del INDEC mencionada más arriba. La Resolución 5/2016 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas establece el uso del índice de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) mientras que la Resolución 100/2016 del mismo ministerio adopta el índice de Precios al Consumidor de la Provincia de San Luis publicado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de dicha provincia (IPCSL).

Dentro de los índices disponibles, el IPC de la Provincia de San Luis publicado por la Dirección Provincial de Estadística y Censos de dicha provincia (IPCSL) es el que presenta la serie más larga y consistente.²¹ El IPCSL recopila información sobre precios de un conjunto de bienes y servicios que componen una canasta representativa, está compuesta por 301 productos. El índice toma como Base 2003 = 100 y dispone de información desde Octubre de 2005 hasta la fecha. Así mismo, como se dijo, este índice ha sido utilizado por Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas como sustituto del IPC del INDEC durante el período en que éste no se publicó.

Existe también un índice de precios al consumidor de las provincias publicado por el blog “Cosas que Pasan”²² referenciado por el BCRA.²³ En la construcción de este índice se toman los datos de nueve provincias, y las ponderaciones son proporcionales a las correlaciones que tenían estos índices con el IPC-GBA. A mayor correlación, mayor peso en el índice. Este índice está empalmado al IPC del INDEC en diciembre de 2006 y se le da base 100 a noviembre de ese año, dado que es el último dato confiable publicado por el INDEC.

De estas alternativas el índice de la Provincia de San Luis (IPC SL) parece ser la opción más recomendable desde el punto de vista regulatorio por tratarse de un índice que cubre todo el periodo necesario y obtenible directamente de su fuente oficial.

Para la actualización entonces se construye un índice empalmado el IPC a diciembre de 2006 del INDEC con el IPC de San Luis (IPC SL) para obtener una serie IPC empalmada (IPC I&SL) que refleje en forma adecuada la variación de precios al consumidor en el periodo de transición (2002-2016). En el Anexo 3 se presenta la información original de los índices utilizados y la serie empalmada adoptada para la actualización.

²¹ Ver Observatorio Económico Social de la Universidad Nacional de Rosario para una discusión de los índices existentes en el período 2007-2016. <http://www.observatorio.unr.edu.ar/indices-de-precios-alternativos-2007-2016/>

²² <http://elhombrecitodelsombbrerogris.blogspot.com.ar/2010/12/nuevo-indice-de-precios-ipc-cqp.html>

²³ http://www.bkra.gov.ar/Pdfs/Prensa_comunicacion/Nota_Prensa_7416.pdf

2.3.4 SEPARACIÓN DE ACTIVIDADES

La separación de actividades reguladas y no reguladas es otro elemento que se debe considerar en el proceso de fijación tarifaria en general y en la determinación de la BCR en particular. Existen al respecto dos enfoques regulatorios básicos: caja única y separación de actividades.

La regulación por método de caja única (single till) presupone que todos los ingresos no regulados deben ser tomados a cuenta del requerimiento de ingresos de la actividad concesionada.

Esto implica que la base de capital a considerar debe incorporar la totalidad de los activos de la empresa sean estos específicos de la actividad regulada o parte de sus actividades no reguladas. Para la determinación de las tarifas entonces los ingresos de las actividades no reguladas se restan del requerimiento total de ingresos de la empresa. Formalmente, y siguiendo el enfoque de la Resolución 524/ que adopta, como dijimos, la formulación de flujo de fondos descontado la determinación de ingresos tendría la siguiente estructura:

$$KT_i^0 = \sum_{j=1}^N \frac{IR_j - COT_j - IT_j - T_j - IAnoR_j}{(1+r)^j} + \frac{KT_f^N}{(1+r)^N}$$

Donde

KT_i^0 : base de capital TOTAL al inicio del período;

IR: ingresos requeridos regulatorios;

COT: costos operativos TOTALES;

IT: inversiones TOTALES;

T: impuestos;

IAnoR: Ingresos de Actividades no Reguladas;

r: costo capital.

Es decir que se calcula un requerimiento de ingresos totales de la empresa y se obtienen los ingresos requeridos regulatorios restando los ingresos esperados de la actividad no regulada.

La ventaja de este enfoque es su simplicidad de aplicación ya que no requiere más información que los ingresos y costos totales de las actividades haciéndose innecesaria una separación entre actividades reguladas y no reguladas más allá de los ingresos no regulados que son en general directamente observables.

Las desventajas de este enfoque se asocian a las distorsiones asignativas y la falta de incentivos a la eficiencia productiva. Esta metodología claramente va contra el objetivo de eficiencia productiva al quitar todo incentivo a que la empresa desarrolle actividades no reguladas en el ámbito de su concesión. Por otro lado, cuando los ingresos no regulados crecen se produce una disminución de las tarifas reguladas lo que distorsiona la asignación de recursos.

La segunda alternativa se basa en la separación contable de actividades. La mayoría de los países realizan una separación contable de actividades reguladas y no reguladas a fin de identificar con cierto grado de precisión los costos e ingresos de cada tipo de actividad desarrollada por la empresa.

La Resolución 524/2016, por su parte adopta, como dijimos, la formulación de flujo de fondos descontado que es equivalente desde el punto de vista económico con el enfoque contable postulado en la ley. Formalmente:

$$K_i^0 = \sum_{j=1}^N \frac{IR_j - CO_j - I_j - T_j}{(1+r)^j} + \frac{K_f^N}{(1+r)^N}$$

Donde

- K_i^0 : base de capital regulatorio al inicio del período;
- IR: ingresos requeridos regulatorios;
- CO: costos operativos de la actividad regulada;
- I: inversiones en la actividad regulada;
- T: impuestos;
- r: costo capital;

Una vez que esta información está disponible en forma separada se convierte en el insumo básico para la asignación regulatoria y la determinación de los requerimientos de ingresos regulados de la compañía.

La ventaja de este enfoque es que preserva la eficiencia asignativa a la vez que genera incentivos para que las empresas desarrollen actividades reguladas que permitan un uso más eficiente de los activos de la empresa.

Las desventajas de esta metodología se asocian a las fuertes necesidades de información asociadas a la separación de costos e inversiones en actividades reguladas y no reguladas. Como mencionamos, esta separación es más complicada cuando existen activos o costos comunes o conjuntos entre los dos tipos de actividades.

A partir del análisis de la normativa vigente, y de las ventajas y desventajas de cada enfoque discutidas más arriba, entendemos que la separación de actividades es la metodología que mejor se adapta para el proceso de RTI en curso.

En este sentido, por un lado, existe ya un “Sistema de Contabilidad Regulatoria” de aplicación a las transportistas establecido por la Resolución ENRE 0176/2013. A partir de los criterios establecidos por el ENRE en dicho sistema se cuenta información desagregada en actividades reguladas y no reguladas tanto en lo que se refiere a activos como a costos de operación y mantenimiento. A este efecto en el ADJUNTO A del SISTEMA DE CONTABILIDAD REGULATORIA PARA LAS EMPRESAS TRANSPORTISTAS DE ENERGÍA ELÉCTRICA se fijan los siguientes criterios para la asignación de costos entre actividades.²⁴

²⁴ ADJUNTO A del SISTEMA DE CONTABILIDAD REGULATORIA PARA LAS EMPRESAS TRANSPORTISTAS DE

La asignación a actividades no reguladas debe ser en función de parámetros razonablemente objetivos: costos de mantenimiento de activos físicos de uso múltiple (dedicados a los dos tipos de actividades), en la medida en que éstos fueron utilizados en la prestación de servicios y realización de actividades no reguladas: según hojas de costos, resúmenes de utilización de equipos u otros elementos de juicio; en el caso de retribuciones por servicios personales (mano de obra y sus cargas sociales) existen resúmenes de tiempo que permiten establecer - aunque sea de manera estimativa y aproximada - la porción dedicada por personal de mantenimiento de líneas, de laboratorio u otra área productiva, a actividades no reguladas.

Por otro lado, la metodología de separación de actividades es la que mejor cumple con el objetivo de maximizar la eficiencia y lograr volcar parte de esta mayor eficiencia a los usuarios vía menores tarifas. Esto está explícitamente contemplado en el citado ADJUNTO A:²⁵

A esta altura es conveniente recordar que la autorización que el regulador otorga a las empresas para la realización de actividades no reguladas conlleva el cumplimiento de dos objetivos: uno, el vuelco en beneficio de los usuarios (de las actividades reguladas), de parte de las utilidades que generan estas actividades no reguladas; y, el segundo, que la realización de actividades no reguladas en modo alguno ponga en peligro la eficiente realización de las actividades reguladas.

Al asignar parte de los activos comunes a la actividad no regulada estos se substraen de los costos (operativos y de capital) de la actividad regulada y se logra una menor tarifa para los usuarios. Al mismo tiempo se preservan los incentivos para el desarrollo de actividades no reguladas por parte de las empresas concesionarias.

Cabe destacar que este principio es aplicable para el caso en el que existan activos comunes a las dos actividades (reguladas y no reguladas) o en términos económicos cuando existen economías de alcance entre ambas actividades. Para el caso en el que la empresa desarrolla actividades no reguladas que no comparten activos en común no existe un argumento económico ni regulatorio para que las utilidades de éstas se vuelquen en beneficios de los usuarios.

De hecho, el desarrollo de actividades no reguladas completamente separadas de los activos concesionados puede ser visto, en el caso de DISTROCUYO S.A., como una respuesta a las fuertes restricciones financieras sufridas durante el período de transición por parte de la empresa. Precisamente, estas actividades son en principio las que el ENRE encuadra dentro de la categoría IX del Sistema de Contabilidad Regulatoria:

Cuadro 2 - Clasificación de Actividades No Reguladas de las Transportistas por Tipo

IX – No Regulada con remuneración libre	Servicios a terceros	Acuerdo libre de Partes	Asistencia técnica, consultoría, OyM en alta tensión para terceros, elaboración de pliegos y otros servicios	Libre
---	----------------------	-------------------------	--	-------

Fuente: Elaboración propia en base a Anexos a la Resolución ENRE N° 678/2008

Para estas actividades, si bien puede existir costos de O&M comunes (i.e. gerenciamiento, etc.) que deben ser asignados adecuadamente siguiendo las pautas del régimen de contabilidad regulatoria, no existen activos en común y, por lo tanto, desde una óptica regulatoria y económica no es aplicable el principio de compartir beneficios (en tanto estos son retribución del capital invertidos) discutido más arriba.

En conclusión, al estar en vigencia un régimen de Contabilidad Regulatoria, instaurado en el ACTA ACUERDO y ratificado por el ENRE, queda establecido el método de la separación de actividades y, por tanto, ésta resulta ser la regla que DISTROCUYO S.A. sigue para brindar la información necesaria para determinar la BCR presentada en este informe. En este sentido, entonces, siguiendo el criterio de separación plasmado en la normativa vigente sobre contabilidad regulatoria, se determina una BCR que refleja estrictamente el valor de los activos de la actividad regulada. Para esto, como fue aclarado, se ha considerado la información separada entre actividades reguladas y no reguladas según fue informada por DISTROCUYO S.A. al ENRE como parte de los requerimientos de esta RTI de acuerdo con las pautas establecidas en el Sistema de Contabilidad Regulatoria.

2.3.5 VALOR NUEVO DE REEMPLAZO

Dado que en los plazos disponibles no resulta factible el desarrollar un nuevo estudio de Valor Nuevo de Reemplazo, se propone actualizar los resultados de la “Auditoría Técnica y Económica de los Bienes afectados al Servicio Público de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión” contratado por DISTROCUYO S.A. por cuenta y orden del ENRE.

Se propone actualizar del valor nuevo de reemplazo a diciembre de 2016 mediante indicadores representativos de la evolución del costo unitario de los diferentes activos involucrados. Para la determinación del valor total depreciado se toma en consideración la antigüedad de los activos revaluados como así también su potencial vida útil futura.

A diferencia de la valorización de la BCR con el criterio financiero, donde se utiliza un solo índice representativo del poder de compra del dinero (el IPC), en este caso se requiere utilizar índices lo más específicos posibles de forma de reflejar la evolución del precio de los activos físicos específicos involucrados.

Para la actualización de los costos unitarios de los activos, se han considerado diferentes índices de precios en los cuales se incluye un índice representativo de precios de materiales extranjeros. Esto responde a que todos los insumos utilizados en las líneas y estaciones transformadoras son de origen extranjero o bien son “transables” de origen nacional y su cotización depende de los precios en el mercado internacional. La mejor actualización del valor a la fecha de dichos bienes viene dada entonces por aplicar al valor

del estudio original la variación en los precios externos, y luego para convertirlo a moneda nacional multiplicarlo por el tipo de cambio.

Para los bienes de origen doméstico y que no son transables, la revalorización se hace usando índices de precios locales.

Para el cálculo del VTD se hace necesario tomar en cuenta la vida útil a fin de determinar la depreciación acumulada hasta la fecha. Un primer criterio es partir de la vida útil considerada en el estudio original y ajustarla por el lapso transcurrido desde entonces. En forma complementaria se debe también considerar la vida útil remanente técnica que presenten los distintos bienes a fin de ajustar el factor de depreciación a aplicar.

3 RESULTADOS

Siguiendo las pautas metodológicas y conceptuales descriptas en la sección anterior, a continuación se detallan los resultados para cada uno de los elementos necesarios para la estimación de la Base de Capital Inicial a considerar en la RTI.

Según se ha descrito en la metodología, se distinguen dos períodos: 1) período del régimen original y 2) período de transición. Los resultados son detallados separando según estos intervalos de tiempo.

3.1 PERIODO RÉGIMEN ORIGINAL

Hasta el 6 de enero de 2002, la Base de Capital se encontraba denominada en dólares, por lo cual los cálculos deben ser realizados en esa moneda. A continuación se describen los cálculos para cada uno de sus componentes (valor inicial, inversiones y amortizaciones del período y la actualización año a año) según el escenario que se adopte.

3.1.1 VALOR INICIAL

Según se discutió en la sección 2.3.1 existen dos alternativas para la determinación del valor inicial correspondientes al ACTA ACUERDO y a la Resolución ENRE respectivamente. Estos valores se muestran en el Cuadro 3 a continuación.

Cuadro 3 - BCR - Periodo Original - Valor Inicial (en miles de dólares corrientes)

Criterio	Fecha	Valor	Fuente
Acta Acuerdo	1995	39.758,8	Balance 1995
ENRE	2000	20.684,7	Resolución ENRE N° 462/2001

Fuente: Elaboración propia

Partiendo del valor pagado a inicios de la concesión, de acuerdo con las pautas de valuación fijado por el ACTA ACUERDO, el valor inicial de la BCR se corresponde con el valor de inicio del Balance del año 1995 correspondiente al 100% del paquete accionario. Este valor asciende a 39,8 millones de dólares.²⁶

Por otra parte, si se adoptan los lineamientos establecidos en la Resolución ENRE N° 524/2016, se debe partir del valor aprobado por el ENRE en la última revisión tarifaria. Por

²⁶ Respecto al valor a inicios de la concesión, la Resolución 462/2001, reafirma este monto (en los considerandos menciona 38,9 millones de dólares como el “monto abonado por la oferta ganadora de la Licitación Pública de Acciones de “LA TRANSPORTISTA”).

lo tanto, el valor inicial de este período viene dado por un valor de 20,7 millones de dólares según calculó el ENRE para la BCR estimada para fines del año 1999.²⁷

De aquí en más, para la valorización de la BCR de DISTROCUYO S.A. se desarrolla la metodología siguiendo las pautas de valuación establecidas por la Resolución ENRE N° 524/2016. Cabe recordar que esto difiere del criterio acordado en el ACTA ACUERDO lo que podría dar lugar a un daño económico en perjuicio de DISTROCUYO S.A.

3.1.2 INVERSIONES

Las inversiones del período original a considerar son las que surgen del balance de la compañía. El Cuadro 4 (4) muestra los valores para el período 2000 a 2001:

Cuadro 4 - BCR - Período Original - Inversiones (en miles de dólares corrientes)

Año	Total Balance	Actividad Regulada
2000	533,1	533,1
2001	347,6	347,6
Total	880,6	880,6

Fuente: Elaboración propia

En el período original DISTROCUYO S.A. desarrolló inversiones por un total de 0,88 millones de dólares corrientes. Los valores correspondientes a cada año surgen de los respectivos balances publicados para el período tomando las altas de bienes de uso, obras en curso y anticipo descontado las bajas correspondientes según anexo I “Bienes de Uso”. Se incluyen, además, las altas de activos intangibles que surgen del balance de cada año de la empresa según anexo II “Activos Intangibles”, rubro “Servidumbres”.

De este total de inversiones asentadas en los estados contables, para la determinación de la base de capital regulatoria, es necesario considerar sólo las correspondientes a la actividad regulada. En este sentido, siguiendo las reglas vigentes en el Sistema de Contabilidad Regulatoria, DISTROCUYO S.A., ha producido la información correspondiente separando las inversiones en actividades reguladas de aquellas en actividades no reguladas. A partir de este criterio, se determina que en este período no existieron inversiones en actividades no reguladas y, por lo tanto, el valor a incorporar en la BCR se corresponde con el total contemplado en los estados contables.

3.1.3 DEPRECIACIONES

Las depreciaciones del período original a considerar son las que surgen del balance de la compañía. El Cuadro 5 muestra los valores para el período 1999 a 2001.

²⁷ De acuerdo con la Resolución ENRE N° 462/2001.

Cuadro 5 - BCR - Periodo Original - Depreciaciones (en miles de dólares corrientes)

Año	Total Balance	ENRE Actividad Regulada
1999	1.854,2	
2000	1.344,7	743,9
2001	1.284,9	684,1
Total	10.763,8	1.428,0

Fuente: Elaboración propia

En el período original DISTROCUIYO S.A. presenta depreciaciones por un total de 10,8 millones de dólares corrientes. Los valores correspondientes a cada año surgen de los respectivos balances publicados para el período, tomando el rubro “amortizaciones del ejercicio” anexo I “Bienes de Uso”. Se incluyen, además, el monto de amortizaciones del ejercicio de los activos intangibles que surgen del balance de cada año de la empresa según anexo II “Activos Intangibles”, rubro “Servidumbres”.

Adoptando los lineamientos establecidos en la Resolución ENRE N° 524/2016 en lo que respecta a la BCR inicial las depreciaciones contables deben considerar la prima por actividades no reguladas determinada por el regulador en la última revisión tarifaria. Como fue explicado en la sección 2.3.1, el ENRE consideró un porcentaje de 32,4% de prima por actividades no reguladas. Por lo tanto, bajo este enfoque, para el primer año - el año 2000 - se considera el valor libros del año 1999²⁸ y se lo corrige por la prima de ajuste estimada por el ENRE como parte de la primera revisión tarifaria. Para los años siguientes, se toma el valor del año anterior y se le suma la variación en las amortizaciones respecto de dicho año considerando únicamente las depreciaciones correspondientes a los activos asignados a las actividades reguladas. En este sentido, vale destacar que, siguiendo las reglas vigentes en el Sistema de Contabilidad Regulatoria, DISTROCUIYO S.A., ha producido la información correspondiente para este proceso de RTI, separando las depreciaciones de actividades reguladas de aquellas en actividades no reguladas.

Se obtiene así un total de depreciaciones “regulatorias” correspondientes a la BCR de 1,4 millones de dólares corrientes.

3.1.4 ACTUALIZACIÓN

Dado que la BCR y todos sus componentes en este período se encuentra en dólares, para su actualización hasta diciembre de 2001 se deben utilizar los índices que reflejen la variación en el nivel de precios de Estados Unidos de acuerdo a lo explicado en la sección

²⁸ El método de amortización utilizado en la contabilidad de DISTROCUIYO S.A. es mes de alta completo y por lo tanto las amortizaciones de 1999 se corresponden con los activos al final del mismo año.

anterior. Dado que se trata de actualizar valores monetarios para re expresarlos en moneda constante, se toma el índice de precios al consumidor - CPI por sus siglas en inglés - de EEUU nivel general.

Cuadro 6 - BCR - Periodo Original - Valor Inicial (en miles de dólares)

Criterio	Fecha	CPI EEUU	CPI EEUU Dic-01	Corrientes	Constantes Dic-01
ENRE	2000	168,8	177,4	20.684,7	21.738,6

Fuente: Elaboración propia

A partir de los valores corrientes y el índice precios de EEUU en la fecha de determinación del valor inicial y en diciembre de 2001 se obtiene los valores re expresados en dólares constantes de diciembre de 2001 para la base de capital inicial.

El paso siguiente es la estimación en moneda constante de las inversiones y depreciaciones. El Cuadro 7 muestra el resultado de esta conversión.

Cuadro 7 - BCR - Periodo Original - Inversiones y Amortizaciones (re expresión en dólares constantes Dic 2001)

Año	CPI EEUU	Inversiones		Depreciaciones	
		Corrientes	dic-01	Corrientes	dic-01
2000	174,6	533,1	541,6	743,9	755,8
2001	177,4	347,6	347,6	684,1	684,1
Total		880,6	889,2	1.428,0	1.440,0

Fuente: Elaboración propia

Los valores anuales originales de las inversiones y depreciaciones se re expresan en dólares constantes de diciembre de 2001 dividiéndolos por el valor del índice correspondiente a su año y multiplicándolos por el valor del índice en diciembre de 2001.

La base de capital final del período inicial se obtiene mediante la regla de inventario permanente sumando a la base de capital inicial de cada año las inversiones y restando las depreciaciones en moneda constante. El Cuadro 8 muestra el resultado de esta estimación.

Cuadro 8 - BCR - Periodo Original (en miles de dólares constantes)

Año	BCR Inicial	Inversiones	Depreciaciones	BCR Final
2000	21.738,6	541,6	755,8	21.524,3
2001	21.524,3	347,6	684,1	21.187,8

Fuente: Elaboración propia

Considerando entonces la base de capital inicial según el criterio fijado por el ENRE, se parte de la base de capital fijada en la revisión tarifaria y las inversiones netas de depreciaciones del periodo 2000-2001 todo en dólares constantes de diciembre de 2001 se llega a un valor de la BCR de 21,19 millones de dólares al final del período original.

3.2 PESIFICACIÓN

El valor en dólares de fines de 2001 debe ser convertido a pesos. Por ello, de acuerdo al análisis desarrollado en la Sección 2.3.2 este documento, la BCR de fines de 2001 es pesificada al tipo de cambio de 1,4 pesos por dólar. El cálculo resultante se presenta en el Cuadro 9.

Cuadro 9 - BCR - Período Original - Pesificación

Criterio	BCR	Tipo Cambio	BCR
	US\$ Dic. 2001		\$ Ene 2002
ENRE Res. 524/2016	21.187,8	1,4	29.662,9

Fuente: Elaboración propia

Se obtiene así un la BCR a inicios de 2002 de 29,7 millones de pesos. Este valor constituye la base de capital inicial del periodo de Transición cuya estimación se presenta en la próxima sección.

3.3 PERÍODO DE TRANSICIÓN

A continuación se detallan los resultados para el período que transcurrió entre enero de 2002 y hasta diciembre de 2016.

3.3.1 VALOR INICIAL

El valor inicial de la BCR de la compañía en el periodo de transición es de 29,7 millones de pesos y se corresponde con el valor final de la BCR del período original convertida a pesos según la alternativa discutida en la sección anterior.

3.3.2 INVERSIONES

Al igual que para el período original, para el cálculo de las inversiones correspondientes al período de transición se requiere considerar los valores contables de acuerdo con los balances de cada año.²⁹ El Cuadro 10 muestra las inversiones regulatorias consideradas.

Cuadro 10 - BCR - Periodo de Transición - Inversiones (en miles de pesos corrientes)

Año	Total Balance	Actividad Regulada
2002	322,2	322,2
2003	661,7	661,7
2004	968,4	968,4
2005	1.957,4	1.540,7
2006	2.271,9	1.877,9
2007	4.990,5	3.886,6
2008	4.934,9	4.742,2
2009	3.829,7	3.325,1
2010	4.829,6	3.794,4
2011	8.359,3	6.466,5
2012	13.928,6	7.562,7
2013	19.762,5	19.558,9
2014	52.738,3	43.747,8
2015	21.558,5	16.138,0
2016	27.765,7	27.455,3
Total	168.879,3	142.048,3

Fuente: Elaboración propia

En el período de transición DISTROCUYO S.A. invirtió un total de 168,9 millones de pesos corrientes. Los valores “Total Balance” correspondientes a cada año surgen de los respectivos balances publicados para el período tomando las altas de bienes de uso, obras en curso y anticipo descontado las bajas correspondientes según anexo I “Bienes de Uso”. Se incluyen, además, las altas de activos intangibles que surgen del balance de cada año de la empresa según anexo II “Activos Intangibles”, rubro “Servidumbres”.

De este total de inversiones, para la determinación de la base de capital regulatoria, es necesario considerar sólo las correspondientes a la actividad regulada. En esto caso particular algunas inversiones registradas en los balances fueron realizadas en actividad no regulada y, por lo tanto, no son incorporadas en la BCR. En este sentido, siguiendo las reglas vigentes en el Sistema de Contabilidad Regulatoria, DISTROCUYO S.A., ha producido la información correspondiente separando las inversiones en actividades reguladas de

²⁹ Datos obtenidos de los balances de la empresa (anexo Bienes de Uso). Las inversiones y amortizaciones para el año 2016 son estimaciones realizadas por la empresa ya que su balance no estaba cerrado al momento de producirse el presente documento.

aquellas en actividades no reguladas. A partir de este criterio, se determina que las inversiones en actividades reguladas suman entonces 142,0 millones de pesos.

3.3.3 DEPRECIACIONES

Las depreciaciones del período de transición a considerar surgen del balance de la compañía. El Cuadro 11 muestra los valores para el período 2002 a 2016.

Cuadro 11 - BCR - Periodo de Transición - Depreciaciones (en miles de pesos corrientes)

Año	Total	Actividad Regulada
2002	2.489,3	1.179,9
2003	2.447,8	1.126,3
2004	2.355,8	1.034,4
2005	2.327,3	1.007,1
2006	1.991,7	731,3
2007	3.166,3	1.857,8
2008	3.628,0	2.292,6
2009	3.896,3	2.559,8
2010	4.131,5	2.782,5
2011	4.845,6	3.427,9
2012	7.122,7	4.859,8
2013	5.637,3	3.873,0
2014	7.191,5	5.052,2
2015	10.408,6	7.467,1
2016	12.305,1	8.927,4
Total	73.944,7	48.179,2

Fuente: Elaboración propia

En el período de transición DISTROCUYO S.A. presenta depreciaciones por un total de 73,9 millones de pesos corrientes. Los valores correspondientes a cada año surgen de los respectivos balances publicados para el período, tomando el rubro “amortizaciones del ejercicio” anexo I “Bienes de Uso”. Se incluyen, además, el monto de amortizaciones del ejercicio de los activos intangibles que surgen del balance de cada año de la empresa según anexo II “Activos Intangibles”, rubro “Servidumbres”.

Adoptando los lineamientos establecidos en la Resolución ENRE N° 524/2016 en lo que respecta a la BCR inicial las depreciaciones contables deben considerar la prima por actividades no reguladas determinada por el regulador en la última revisión tarifaria. Como se explicó en la Sección 3.1.3 bajo este enfoque, para el primer año - el año 2000 - se

considera el valor libros de 1999 y se lo corrige por el ratio de ajuste realizado por el ENRE (32,4%) como parte de la primera revisión tarifaria. Para los años siguientes, se toma el valor del año anterior y se le suma la variación en las amortizaciones respecto de dicho año tomando únicamente las depreciaciones de activos alocados a actividades reguladas partiendo de los totales de balance para ese año. En este sentido, vale destacar que, siguiendo las reglas vigentes en el Sistema de Contabilidad Regulatoria, DISTROCUYO S.A., ha producido la información correspondiente para este proceso de RTI, separando las depreciaciones de actividades reguladas de aquellas en actividades no reguladas.

Se obtiene así un total de depreciaciones “regulatorias” correspondientes a la BCR de 48,18 millones de pesos corrientes.

3.3.4 ACTUALIZACIÓN

Dado que la BCR y todos sus componentes en este período se encuentra en pesos, para su actualización hasta diciembre de 2016 se deben utilizar los índices que reflejen la variación en el nivel de precios de Argentina de acuerdo a lo explicado en la sección anterior. Dado que se trata de actualizar valores monetarios para re expresarlos en moneda constante, se toma el índice de precios al consumidor nivel general. Dadas las serias falencias de la información del INDEC a partir de 2007, se opta por la utilización del índice de precios al consumidor empalmado INDEC San Luis (IPC I&SL) estimado según lo descrito en el Anexo 3. A continuación, el Cuadro 12, reproduce tal actualización para el valor inicial del período en cuestión:

Cuadro 12 - BCR - Período de Transición - Valor Inicial (en miles de pesos)

Criterio	Fecha	IPC I&SL Ene-2002	IPC I&SL Dic-2016	Corrientes	Constante Dic-2016
ENRE	2001	100,0	2.161,0 ³⁰	29.662,9	641.009,6

Fuente: Elaboración propia

A partir de los valores corrientes y el IPC I&SL se obtiene los valores re expresados en pesos constantes de diciembre de 2016 para la base de capital inicial del periodo de transición.

El paso siguiente es la estimación en moneda constante de las inversiones y depreciaciones del periodo de transición. El Cuadro 13 muestra el resultado de esta conversión.

³⁰ El valor para el año 2016 fue estimado considerando una expectativa de inflación de 40% consistente con los resultados del relevamiento de expectativas de mercado publicado por el Banco Central de la República Argentina.

<http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM160930%20Resultados%20web.pdf>

Cuadro 13 - BCR - Período de Transición - Inversiones y Amortizaciones (re expresión en miles de pesos constantes Dic 2016)

Año	IPC I&SL Diciembre	Inversiones		Depreciaciones A. Regulada	
		Corrientes	dic-16	Corrientes	dic-16
2.002	140,9	322,2	4.939,2	1.179,9	18.090,0
2.003	146,1	661,7	9.786,9	1.126,3	16.658,4
2.004	155,0	968,4	13.500,0	1.034,4	14.419,6
2.005	174,1	1.540,7	19.121,3	1.007,1	12.498,9
2.006	191,3	1.877,9	21.218,0	731,3	8.262,7
2.007	232,4	3.886,6	36.137,1	1.857,8	17.273,6
2.008	280,3	4.742,2	36.560,7	2.292,6	17.675,6
2.009	332,1	3.325,1	21.638,2	2.559,8	16.657,8
2.010	421,8	3.794,4	19.438,1	2.782,5	14.254,6
2.011	520,0	6.466,5	26.872,2	3.427,9	14.245,2
2.012	639,6	7.562,7	25.549,9	4.859,8	16.418,5
2.013	844,0	19.558,9	50.080,2	3.873,0	9.916,9
2.014	1.173,2	43.747,8	80.581,9	5.052,2	9.306,0
2.015	1.543,6	16.138,0	22.593,2	7.467,1	10.453,9
2.016	2.161,0	27.455,3	27.455,3	8.927,4	8.927,4
TOTAL		142.048,3	415.472,3	48.179,2	205.058,9

Fuente: Elaboración propia

Los valores anuales originales de las inversiones y depreciaciones se re expresan en pesos constantes de diciembre de 2016 dividiéndolos por el valor del índice correspondiente a su año y multiplicándolos por el valor del índice en diciembre de 2016.

La base de capital final del período de transición se obtiene mediante la regla de inventario permanente sumando a la base de capital inicial de cada año las inversiones y restando las depreciaciones en moneda constante. El Cuadro 14 muestra el resultado de esta estimación.

Cuadro 14 - BCR - Período de Transición - BCR Final (en miles de pesos constantes de 2016)

Año	BCR Inicial	Inversiones	Depreciaciones	BCR Final
2002	641.009,6	4.939,2	18.090,0	627.858,8
2003	627.858,8	9.786,9	16.658,4	620.987,3
2004	620.987,3	13.500,0	14.419,6	620.067,8
2005	620.067,8	19.121,3	12.498,9	626.690,1
2006	626.690,1	21.218,0	8.262,7	639.645,5
2007	639.645,5	36.137,1	17.273,6	658.509,0
2008	658.509,0	36.560,7	17.675,6	677.394,1
2009	677.394,1	21.638,2	16.657,8	682.374,6
2010	682.374,6	19.438,1	14.254,6	687.558,2
2011	687.558,2	26.872,2	14.245,2	700.185,1
2012	700.185,1	25.549,9	16.418,5	709.316,6
2013	709.316,6	50.080,2	9.916,9	749.479,9
2014	749.479,9	80.581,9	9.306,0	820.755,8
2015	820.755,8	22.593,2	10.453,9	832.895,0
2016	832.895,0	27.455,3	8.927,4	851.422,9

Fuente: Elaboración propia

Considerando entonces la base de capital inicial del periodo de transición igual a la base de capital final del periodo original pesificada con un tipo de cambio de 1,40 \$/US\$ y las inversiones netas de depreciaciones del periodo 2002-2016 todo en pesos constantes de diciembre de 2016 se llega a un valor de la BCR de 851,4 millones de pesos al final del período transición.

Según los principios regulatorios y económicos reflejados en el marco regulatorio del sector eléctrico argentino este valor de 851,4 millones de pesos se corresponde con la base de capital regulatoria a considerar para la determinación de los ingresos requeridos de la actividad regulada de DISTROCUYO S.A. en el período 2017-2021.

3.4 BASE DE CAPITAL SEGÚN METODOLOGÍA VNR

Para la determinación del Valor Nuevo de Reemplazo se propone actualizar mediante índices de precios específicos los resultados de la auditoría técnica. Atento a que, en este caso, se trata de medir la variación en el costo de los bienes que componen la base de capital y no el valor del dinero en el tiempo, lo apropiado es utilizar los índices específicos más próximos para cada tipo de activo.

El punto de partida es el Informe del proyecto “CONCLUSIONES DE LA AUDITORIA TECNICA Y ECONOMICA DE LOS BIENES ESENCIALES AFECTADOS AL SERVICIO” contratado por DISTROCUYO SA por cuenta y orden del ENRE y llevado a cabo por Levin y Tecnolatina.

En este estudio se presentan los resultados de las valorizaciones de los activos a nuevo o valor nuevo de reemplazo (VNR) así como el valor considerando la antigüedad de los

misimos: valor total depreciado (VTD) para el año 2005. El Cuadro 15 resume los valores obtenidos en el estudio original:

Cuadro 15 - BCR - VNR - Valor Inicial 2005 (en miles de dólares)

Rubro	VNR	VTD
Líneas	76.886	23.526
EETT	51.962	16.506
Comunicaciones y control	2.306	907
Inmuebles	3.103	1.806
Repuestos	7.764	1.820
Rodados	1.313	737
Muebles y útiles	168	60
Sistemas de computación	310	156
Equipos de Ensayo, Laboratorio y Herramientas	1.016	416
Terrenos	564	564
Total	145.392	46.498

Fuente: Informe Auditoría de Bienes DISTROCUIYO S.A.

Según la auditoría técnica y económica, el VNR a 2005 de los activos de DISTROCUIYO S.A. ascendía a 145,39 millones de dólares mientras que el correspondiente VTD era de 46,5 millones de dólares.

Dado que en los plazos disponibles no resulta factible el desarrollar un nuevo estudio de valorización detallado, se propone actualizarlos en función de índices que reflejen de la mejor posible la evolución de los precios de los distintos tipos de activos. A diferencia de la valorización de la BCR con el criterio financiero, donde se utilizaba un solo índice (el IPC) representativo del poder de compra del dinero, aquí se requiere utilizar índices lo más específicos posibles de forma de reflejar la evolución del precio de los activos físicos específicos involucrados.

Tomando ese criterio entonces, la actualización del valor nuevo de reemplazo a diciembre de 2016 requiere definir indicadores representativos de la evolución del costo unitario de los diferentes activos involucrados; la determinación del VTD por su parte precisa tomar en consideración la antigüedad de dichos activos como así también su potencial vida útil futura.

Para la actualización de los costos unitarios de los activos, se han considerado diferentes índices de precios en los cuales se incluye un índice representativo de precios de materiales extranjeros.

La justificación de considerar un índice de precios extranjero, para el componente “materiales”, reside en que todos los insumos utilizados en las líneas y estaciones transformadoras son de origen extranjero o bien son “transables” de origen nacional y su cotización depende de los precios en el mercado internacional. La mejor actualización del valor a la fecha de dichos bienes viene dada entonces por aplicar al valor del estudio

original la variación en los precios externos, y luego para convertirlo a moneda nacional multiplicarlo por el tipo de cambio.

Para los bienes de origen doméstico y que no son transables, la revalorización se hace usando índices de precios locales. Para la actualización, los nueve conceptos de la desagregación original fueron agrupados en cinco rubros. Para cada uno de estos rubros se determinó la composición porcentual entre materiales y mano de obra en función según información interna de la empresa. Con estas participaciones se construye un índice agregado representativo de la evolución del costo de reposición. El Cuadro 16 resume los índices utilizados para cada uno de éstos.

Cuadro 16 - BCR - VNR - Índices para VNR y VTD de DISTROCUYO S.A. - 2005-2016

Rubro	Acumulado 2005-2016	% Materiales	Índice Materiales	% Mano de Obra	Índice M.Obra
Estaciones Transformadoras	8,6	80%	Wiring device mfg (PCU33593-33593-)	20%	ISBIC Calificado
Líneas	10,7	60%	Wiring device mfg (PCU33593-33593-)	40%	ISBIC Calificado
Obras Civiles	13,4	30%	IPIM ARG	70%	ISBIC Calificado
Vehículos, Equipamiento informático, edificios, terrenos, laboratorios y mantenimiento y sistemas de comunicación	4,9	100%	Tipo de Cambio		

Fuente: Elaboración propia

El índice de materiales extranjeros corresponde a la industria de cables de Estados Unidos, producido por el U.S. Bureau of Labor Statistics (Departamento de Estadísticas Laborales de Estados Unidos), y que guarda relación con los insumos utilizados en la actividad de transmisión eléctrica³¹.

³¹ Wiring device mfg - PCU33593. Los productos relevados son entre otros tubos y accesorios; aisladores eléctricos; interruptores de salida, cajas de fusibles; hardware de líneas de transmisión, conductores eléctricos, contactos eléctricos, interruptores para instalaciones eléctricas, etc. Texto original: "This industry comprises establishments primarily engaged in manufacturing current and non-current carrying wiring devices. Example Activities: Conduits and fittings, electrical, manufacturing Connectors and terminals for electrical devices, manufacturing Face plates (wiring devices), manufacturing Junction boxes and covers, electrical, manufacturing Outlet boxes (electric wiring devices), manufacturing Outlet receptacles, electrical, manufacturing Pole line hardware, manufacturing Switch boxes, electric, manufacturing Switches for electric wiring (e.g.,

Para el cálculo del VTD es necesario tomar en cuenta la vida útil a fin de determinar la depreciación acumulada hasta la fecha. Un primer criterio es partir de la vida útil considerada en el estudio original y ajustarla por el lapso transcurrido desde entonces. Este es el criterio aplicado a transformadores.

Sin embargo, para el caso particular de las líneas, la vida útil ha sido extendida. El estudio original había considerado un promedio de 49 años para la vida útil de las líneas. Basados en la experiencia de la empresa en la explotación, y evaluando el estado de las mismas, se ha considerado adecuado extender dicho plazo. El análisis de los diferentes elementos constitutivos arroja resultados que se muestran en el Cuadro 17.

Cuadro 17 - BCR - VNR - Vida útil de las activos en años

Rubro	Vida Útil Estudio	Vida Útil Ajustada
Líneas	49	61
EETT	40	45
Comunicaciones y control	22	22
Inmuebles	45	45
Repuestos	24	24
Rodados	14	11
Muebles y útiles	17	17
Sistemas de computación	10	10
Equipos de Ensayo, Laboratorio y Herramientas	20	20

Fuente: Elaboración propia

Aplicando estos criterios a la valuación original, se obtienen los resultados que se muestran en el Cuadro 18 para la actualización a 2016.

Cuadro 18 - BCR - VNR - Valor 2016 (en miles de dólares)

Rubro	VNR	VTD
Líneas	155.966	40.623
EETT	84.856	32.950
Comunicaciones y control	2.135	1.104
Inmuebles	7.845	2.821
Repuestos	7.187	1.685
Rodados	1.215	727
Muebles y útiles	156	104
Sistemas de computación	287	125
Equipos de Ensayo, Laboratorio y Herramientas	941	556
Terrenos	564	564
Total	261.151	81.260

Fuente: Elaboración propia

Actualizados los valores del estudio de VNR del 2005 mediante los índices de precios según se describen en el Cuadro 18, depreciando los activos por los años transcurridos entre dicho estudio y la RTI y extendiendo la vida útil de las líneas de transmisión según el criterio del Cuadro 17, se obtiene un VNR a diciembre de 2016 de 261,15 millones de dólares mientras que el VTD asciende a 81,26 millones de dólares.

3.5 LA BASE DE CAPITAL REGULATORIA A DICIEMBRE DE 2015

La Resolución 524/2016 del ENRE establece como fecha de valuación de la base de capital regulatoria diciembre de 2015. Sin embargo, dado que se propone estimar las nuevas tarifas para el período 2017-2021 y que a la fecha existe información confiable que permite estimar en forma adecuada las inversiones y amortizaciones del año en curso, en las secciones anteriores se ha estimado la BCR con fecha diciembre de 2016.

No obstante considerarse que este valor es más adecuado que el solicitado por el ENRE a continuación en el Cuadro 19 se presentan los valores de BCR re expresados a diciembre de 2015 como así también la conciliación con los valores a diciembre de 2016.

Cuadro 19 - BCR diciembre de 2015 (en miles de pesos de diciembre de 2015)

Concepto	ENRE	Fórmula
BCR dic-2016	851.422,9	[1]
Inversiones 2016	27.455,3	[2]
Depreciaciones 2016	8.927,4	[3]
BCR a Inicios de 2016	832.895,0	[4]=[1]-[2]+[3]
IPC I&SL dic-16/dic-15	1,4	[5]
BCR dic-2015	594.925,0	[6]=[4]/[5]

Fuente: Elaboración propia

Si a la BCR de diciembre de 2016 se le restan las inversiones de 2016, se le suman las depreciaciones de 2016 y se re-expresa el valor resultante a pesos constantes de 2015 mediante el IPC I&SL utilizado originalmente, se obtiene la BCR a diciembre de 2015. Por lo tanto, si se consideran las pautas establecidas por la Resolución ENRE N° 524/2016, la BCR a diciembre de 2015 alcanza un valor de 595 millones de pesos.

De forma análoga, la estimación del VNR puede ser re estimado a diciembre de 2015 modificando los índices utilizados y las vidas útiles asignadas a los distintos tipos de activos. El Cuadro 20 presenta los valores del VNR y el VTD a diciembre de 2015.

Cuadro 20 - BCR - VNR - Valor 2015 (en miles de dólares)

Rubro	VNR	VTD
Líneas	150.921	41.648
EETT	83.368	32.640
Comunicaciones y control	1.881	1.062
Inmuebles	7.413	2.806
Repuestos	6.331	1.484
Rodados	1.070	674
Muebles y útiles	137	100
Sistemas de computación	253	126
Equipos de Ensayo, Laboratorio y Herramientas	829	535
Terrenos	564	564
Total	252.330	81.202

Fuente: Elaboración propia

Tomando los índices a diciembre de 2015 y corrigiendo las vidas útiles a fin de reflejar la fecha de valuación se obtiene un VNR de 252,33 millones de dólares y un VTD de 81,2 millones de dólares de diciembre de 2015.

4 ANEXOS

ANEXO 1 - BASE DE CAPITAL DE LAS DISTRIBUIDORAS - RES ENRE 55/2016

A continuación se transcribe la metodología para la determinación de la BCR de las distribuidoras de energía eléctrica según el ANEXO a la Resolución ENRE N° 55/2016 Programa para la Revisión Tarifaria de Distribución en el año 2016.

7. BASE DE CAPITAL Las DISTRIBUIDORAS deberán realizar la evaluación de sus Bienes de Capital, pudiendo para ello presentar diferentes métodos, pero debiendo analizar y validar como mínimo los de Flujo de Fondo y VNR, según los términos de las Actas Acuerdo aprobadas por los Decretos N° 1.957 y N° 1.959, ambos de 2006.

Para la evaluación de los métodos se deberá tener en cuenta las siguientes consideraciones generales:

- La valuación se efectuará en moneda nacional
- Para el cálculo de la variación en los precios de la economía se considerarán la evolución de índices oficiales representativos de la estructura de los bienes considerados.
- En los criterios de cálculo de la Base de Capital deberá tenerse en cuenta que la tarifa resultante no sólo debe remunerar el capital invertido sino también se utilizará como una señal para alentar las inversiones que deben realizarse anualmente.
- Se deberán explicitar los criterios contables.

Teniendo en cuenta que la Base de Capital que se determine debe contemplar los activos necesarios para una operación eficiente y prudente del servicio las DISTRIBUIDORAS deberán presentar, previo a su valuación, un análisis de validación y consistencia de los métodos propuestos.

7.1. FLUJO DE FONDOS

Para el cálculo de la base de capital por flujo de fondos, se deberá tener en cuenta el valor inicial de los bienes al comenzar el Contrato de Concesión del Servicio, así como también aquellos valores correspondientes a las incorporaciones posteriores, netos de bajas y depreciaciones.

- Altas del período: se deberán analizar todas las inversiones, identificando adecuadamente las obras ejecutadas con aporte de usuarios o terceros y, en forma separada, las inversiones en actividades no reguladas. Se deberá identificar el año de la inversión (para realizar el ajuste por actualización), y el año de la puesta en servicio (para calcular las amortizaciones). Asimismo, deberán explicitarse los criterios de activación de la mano de obra propia utilizada a lo largo del proceso de inversión y de las diferencias de cambio u otros cargos financieros (intereses, etc.). Para el caso de altas relacionadas con renovaciones de instalaciones, se deberá explicitar el criterio de activación

- / gasto y el valor ajustado correspondiente a las Bajas de inversiones resultantes
- Depreciaciones: deberán informarse los años de vida útil típica asignable a los diferentes componentes del rubro Bienes de Uso para cada Tipo de Bien, respetando los parámetros de la Contabilidad Regulatoria establecida por el ENRE.
 - Bajas de Instalaciones: dado que al cierre del 2015 podrían existir instalaciones desafectadas definitivamente del servicio, las DISTRIBUIDORAS deberán extraerlas de la base de activos ajustados, toda vez que las mismas continúen en el inventario contable.
 - Actualización de las Inversiones: con relación al ajuste por actualización se deberá considerar el coeficiente que surge de relacionar el Índice a diciembre 2015 con el índice promedio de cada año de inversión. Se deberá prestar especial atención a las altas de los años 1992, 1993, 1994, 1995, 2002 y 2003, ya que en dichos años se practicó el ajuste por inflación de las inversiones. En cuanto a los índices a ser utilizados, las DISTRIBUIDORAS propondrán una fórmula polinómica que contemple la estructura de costos de dichos bienes. En el caso de los bienes al inicio deberá plantear, adicionalmente, una estructura de costos ad hoc.

7.2 VNR

A los efectos de determinar la Base de Capital mediante el Valor Nuevo de Reposición (VNR), se procederá de la siguiente manera:

- Para el VNR eléctrico (inversiones afectadas al servicio público de distribución de energía eléctrica) se partirá del Inventario físico, al cierre del año 2015, de las instalaciones existentes para las redes de AT, MT y BT, así como para las SSEE AT/MT, los Centros de Transformación MT/BT, acometidas y medidores (Red Real). Adicionalmente, se adaptará progresivamente la red a las necesidades de calidad de servicio que oportunamente se definan, a los efectos de alcanzar los objetivos finales de calidad de servicio. A los efectos de tener un valor referencial, deberá determinarse el VNR a partir de un modelo de optimización de la red MT y BT, los Centros de Transformación MT/BT, acometidas y medidores (Red Ideal), que cumpla en atender la demanda actual y con el régimen objetivo de calidad de servicio y producto para cada usuario, y desagregada por Áreas Típicas de Distribución (ATD). Para la red AT y SSEE AT/MT se considerará la Red Real.
- Para el VNR no eléctrico (inversiones no afectadas al servicio público de distribución de energía eléctrica) se partirá de los inventarios físicos de los activos no depreciados. Las DISTRIBUIDORAS deberán valorizar todas las instalaciones al valor actual de mercado, teniendo en cuenta la existencia de diferentes tecnologías y calidad de equipamientos.

ANEXO 2 - PESIFICACIÓN DE LA BASE DE CAPITAL

En esta Anexo se presenta un análisis de los argumentos económicos y regulatorios sobre el tipo de cambio a utilizar para la pesificación de la base de capital regulatoria en el proceso de RTI.

El punto de partida es considerar que al momento del dictado de la Ley de Emergencia, la base de capital de las empresas transportistas se encontraba en dólares. Su transformación a pesos tras el dictado de dicha ley requiere determinar un tipo de cambio que refleje en forma equitativa el impacto que la pesificación tuvo sobre los diferentes actores de la economía.

Entendemos que la pesificación con un tipo de cambio de 1 \$/US\$ no resultaría adecuada desde el punto de vista económico ni regulatorio. Se discuten a continuación tres líneas argumentales que apoyan esta posición: una interpretación económica de la Ley de Emergencia Económica; la necesidad de un trato no discriminatorio respecto de otros inversores en la economía argentina; y el antecedente regulatorio del tratamiento de la 4ta Línea por el ENRE.

La Ley Emergencia Económica: Interpretación Económica

El primer punto a considerar es la Ley de Emergencia Económica que dispone la pesificación de las tarifas de los servicios públicos. El Capítulo II - De las obligaciones originadas en los contratos de la administración regidos por normas de derecho público - dispone en su artículo 8:

ARTICULO 8° – Dispónese que a partir de la sanción de la presente ley, en los contratos celebrados por la Administración Pública bajo normas de derecho público, comprendidos entre ellos los de obras y servicios públicos, quedan sin efecto las cláusulas de ajuste en dólar o en otras divisas extranjeras y las cláusulas indexatorias basadas en índices de precios de otros países y cualquier otro mecanismo indexatorio. Los precios y tarifas resultantes de dichas cláusulas, quedan establecidos en pesos a la relación de cambio UN PESO (\$) = UN DOLAR ESTADOUNIDENSE (US\$ 1).

En términos económicos el artículo dispone para los contratos de los servicios públicos el congelamiento de las tarifas (dejando sin efecto todo mecanismo de indexación) y la pesificación de los precios y tarifas de estos contratos con un tipo de cambio de 1 \$/US\$.

Un aspecto central aquí es que la pesificación al tipo de cambio de 1 \$/US\$ alcanza a las tarifas pero no a la inversión realizada por las empresas concesionarias. Esto resulta claro a partir del artículo 9:

ARTICULO 9° – Autorízase al Poder Ejecutivo nacional a renegociar los contratos comprendidos en lo dispuesto en el Artículo 8° de la presente ley. En el caso de los contratos que tengan por objeto la prestación de servicios públicos, deberán tomarse en consideración los siguientes criterios: 1) el impacto de las tarifas en la competitividad de la economía y en la distribución de los ingresos; 2) la calidad de los servicios y los planes de inversión, cuando

ellos estuviesen previstos contractualmente; 3) el interés de los usuarios y la accesibilidad de los servicios; 4) la seguridad de los sistemas comprendidos; y 5) la rentabilidad de las empresas.

Al dar inicio a un proceso de renegociación de los contratos, se reconoce implícitamente que lo dispuesto en el artículo 8° modifica las tarifas pero no la base de capital.

De haberse pesificado la base de capital con igual tipo de cambio, no sería necesaria la renegociación de los contratos. Formalmente, el equilibrio económico financiero de la concesión viene dado por la misma fórmula que se utiliza para la determinación del requerimiento de ingresos. Formalmente:

$$K_i^0 = \sum_{n=1}^N \frac{IR - CO - I - T}{(1+r)^n} + \frac{K_f^N}{(1+r)^N}$$

Donde

K_i^0 : base de capital regulatorio al inicio del período;
 IR: ingresos;
 CO: costos operativos;
 I: inversiones;
 T: impuestos;
 r: costo capital;

Estos elementos conforman el flujo de fondos libres que recibe la empresa. En el denominador encontramos el costo de oportunidad del capital.

El artículo 8° de la Ley que discutimos más arriba explícitamente pesifica los ingresos de la concesión (o sea IR en la fórmula). Analicemos que pasa con los restantes elementos. Los costos operativos están mayoritariamente en pesos lo mismo que los impuestos. Las obligaciones de inversión por su parte pueden ser interpretadas como valores físicos o como valores monetarios. Supongamos, que se trata de valores monetarios en cuyo caso deberían seguir la misma lógica que la base de capital. En este escenario, si la base de capital se encuentra en pesos (o lo que es lo mismo puede ser pesificada con un tipo de cambio de 1 \$/US\$) también lo estarían las inversiones y la pesificación de los ingresos (tarifas) no afectaría en forma alguna el equilibrio de la concesión y por lo tanto no habría necesidad de renegociar el contrato.

Cualquier desajuste menor se podría haber salvado completando las revisiones tarifarias que ya se encontraban iniciadas para las distribuidoras y que debían iniciarse al año siguiente para las transportistas y esto hubiera bastado para recomponer el equilibrio económico de los contratos.³²

³² Como ser que las inversiones necesarias fueran mayores que su valor pesificado por el contenido

Sin embargo el artículo 9º, como vimos más arriba, establece la renegociación de los contratos. Esto refleja que la pesificación de los ingresos no es neutra lo que lleva necesariamente a concluir que la base de capital estaba en dólares hasta antes de la ley de emergencia, lo que torna necesaria la renegociación de los contratos.

Trato No Discriminatorio

La interpretación económica de la Ley de Emergencia Económica discutida en el punto anterior es consistente con la situación en los restantes sectores de la economía. La base de capital regulatoria a diciembre de 2001 representaba el monto de la inversión neta a la fecha de las empresas de servicios públicos. En ningún caso las inversiones - ya sean en el sistema financiero o fuera de éste - fueron pesificadas a un tipo de cambio de 1 \$/US\$:

- los depósitos en el sistema financiero fueron pesificados a 1.4 \$/US\$ (Decreto 214/2002 Artículo 2º)
- en las obligaciones originadas en los contratos entre particulares, no vinculadas al sistema financiero se pesificó los pagos a 1 \$/US\$ quedando establecido que cualquiera de las partes podrá solicitar un reajuste equitativo del precio (Capítulo III Artículo 11º Ley de Emergencia). En caso de diferencias la norma establece que “Los jueces llamados a entender en los conflictos que pudieran suscitarse por tales motivos, deberán arbitrar medidas tendientes a preservar la continuidad de la relación contractual de modo equitativo para las partes.”
- La deuda soberana fue reestructurada a partir de 2002 con importantes quitas pero sin modificar la moneda de origen.³³

Una pesificación 1 a 1 en la determinación de la RTI constituiría entonces el único caso en el que un inversor en Argentina tiene una pesificación con ese tipo de cambio.

El Tratamiento del ENRE en la 4ª Línea

El caso del contrato COM de la 4ta Línea es un antecedente importante que, desde una óptica puramente regulatoria, debe ser tenido en cuenta dentro de este análisis.

El ENRE mediante Resolución 653/2008 aprobó un nuevo canon anual para el contrato COM de la 4ta Línea. Formalmente, el contrato COM es un contrato entre partes por lo que se encontraba sujeto a la normativa del Capítulo III de la Ley de Emergencia Económica discutida más arriba. Esto es explícitamente reflejado en las consideraciones de la citada Resolución.

importado de los bienes de capital eléctricos.

³³ Nótese que estas reestructuraciones abarcaron al conjunto de bonos tomados por el ENRE para determinar el componente riesgo país en la estimación de la tasa de retorno de las revisiones tarifarias.

Anteriormente, por resoluciones ENRE N° 428/02 y ENRE N° 548/02 se dispuso la aplicación del CER al Contrato de COM a partir de la fecha del dictado del Decreto N° 214/02.

El método para la determinación del nuevo canon se encuentra descripto en el Memorándum AAREE/2365/03 del 23 de Mayo de 2003. El procedimiento aplicado por el ENRE según surge de dicho Memorándum es, desde el punto de vista económico, completamente análogo a la metodología de determinación tarifaria contemplada en la Ley 24065 y que el propio ENRE fija para la RTI en su Resolución 524/2016. Esto involucra determinar una base de capital inicial (tras la pesificación) e igualarla al valor presente neto descontado de los flujos futuros del canon (nuestro énfasis):³⁴

Una vez definida la base de capital a reconocer a diciembre de 2002 se pudo establecer el nuevo canon, que no es más que el pago anual equivalente de la base de capital considerando el plazo de repago y la tasa de rentabilidad reconocible.

El mismo Memorándum define (nuestro énfasis):³⁵

A los efectos de realizar el ajuste equitativo del canon el ENRE consideró necesario determinar como primer paso el costo de obra¹ a recuperar o la **base de capital que el TI/constructor invirtió y aún no fue abonada por los cánones.**

¹ Este costo de obra incluye los costos de operación y mantenimiento en función de que el presente es un contrato COM

Los pasos seguidos por el ENRE para la determinación de la base de capital a utilizar, según surgen del citado Memorándum fueron:

1. se obtuvo el valor remanente del costo de obra expresado a noviembre de 2001 (página 11 del Memorándum)
2. se analizó la participación de componentes nacional e importado (página 11 del Memorándum)
3. el componente importado se ajustó por la tasa de cambio promedio del año 2002 que estiman en 3,21 \$/US\$ (página 12 del Memorándum)
4. el componente nacional se actualizó con diferentes índices de precios (página 12 del Memorándum)

El resultado que se obtiene es expresado por el ENRE de la siguiente manera (nuestro énfasis):³⁶

De esta forma **la nueva base de capital** será la suma de la componente nacional del costo de obra a recuperar a diciembre de 2002 y la componente importada

³⁴ Memorándum AAREE/2365/03 página 12 tercer párrafo.

³⁵ Memorándum AAREE/2365/03 página 10 último párrafo.

³⁶ Memorándum AAREE/2365/03 página 12 segundo párrafo.

expresada en moneda nacional menos los cánones correspondientes al periodo antes mencionado (dic.2001/dic.2002).

Los resultados de los cálculos figuran en una planilla al final del Memorándum. La tabla a continuación resume los valores relevantes para este análisis:

Cuadro 21 - Cálculo Canon 4ta Línea

[1]	VF costo de obra a recuperar a dic. '01 en MM US\$		172,9
[2]	Participación Nacional	52,0%	
[3]	Participación US\$	49,0%	
[4]	Costo de obra a recuperar en \$		145,8
[5]	Costo de obra a recuperar en MM US\$		83,8
[6]	Tipo de cambio promedio 2002		3,2
[7]	Costo de obra a recuperar en US\$ equivalentes en \$ 12/02		415,0
[8]	Tipo cambio implícito \$/US\$		2,4

Fuente: Elaboración propia en base a Memorándum AAREE/2365/03

Las primeras ocho filas de la tabla reproducen fielmente los valores contenidos en el Memorándum mientras que la última (resaltada en gris) contiene la estimación del tipo de cambio implícito en la estimación del ENRE. El tipo de cambio surge como el cociente entre el costo de la obra a recuperar en \$ 12/02 (415,9 - fila 7 de la tabla) y el costo de obra a dic. '01 172,9 - fila 1 de la tabla). Se obtiene así un tipo de cambio implícito de 2,4 \$/US\$.

Desde una perspectiva regulatoria, un trato equitativo requeriría usar un valor similar para la pesificación de la base de capital regulatoria de las Transportistas a ser utilizada en la RTI.

ANEXO 3 - ESTIMACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El Cuadro 22 muestra la información original del índice IPC general, el índice IPC San Luis y el empalme realizado.

Cuadro 22 - Índice de precio al consumidor

	IPC General	IPC SL	Variación acumulada IPC SL	IPC I&SL	IPC I&SL Base 2001
	[1]	[2]	[3]=IPC SL t/IPC SL 2006	[4]=[1] entre 2001 y 2005 IPC General 2006 * [3] entre 2006-2016	[5]
dic-01	46,6			46,6	1,0
dic-02	65,7			65,7	1,4
dic-03	68,1			68,1	1,5
dic-04	72,3			72,3	1,6
dic-05	81,2	117,9		0,0	0,0
dic-06	89,2	127,3	1,0	89,2	1,9
dic-07	96,7	154,7	1,2	108,3	2,3
dic-08	103,7	186,6	1,5	130,7	2,8
dic-09	111,7	221,1	1,7	154,8	3,3
dic-10	123,9	280,8	2,2	196,6	4,2
dic-11	135,7	346,2	2,7	242,4	5,2
dic-12	150,4	425,8	3,3	298,2	6,4
dic-13	166,8	561,8	4,4	393,4	8,4
dic-14	189,2	781,0	6,1	546,9	11,7
dic-15	211,7	1027,5	8,1	719,5	15,4
dic-16	296,4	1438,6	11,3	1007,3	21,6

Fuente: Elaboración propia en base a Memorándum AAREE/2365/03

Mientras que no existió manipulación, el índice utilizado es el publicado por INDEC. Atento a lo ocurrido con las estadísticas a nivel nacional a partir del año 2007, se empalma el índice IPC del INDEC con el publicado por la Dirección Provincial de Estadística de la provincia de San Luis.