

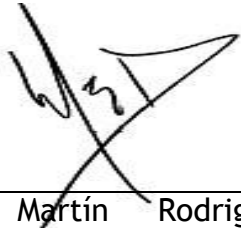
DETERMINACIÓN DEL INGRESO REGULATORIO REQUERIDO DE LA EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA

DISTROCUYO S.A.

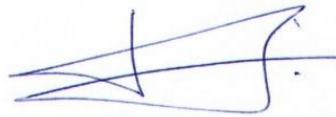
METODOLOGÍA Y RESULTADOS

11 de noviembre de 2016

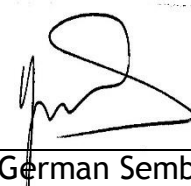
Este informe ha sido elaborado por el equipo de MacroConsulting, dirigido por el Dr. Martín Rodríguez Pardina a solicitud de DISTROCUYO S.A. en el marco de la Revisión Integral de Tarifas.



Dr. Martín Rodríguez
Pardina



Lic. Juan Pablo Tarelli



Lic. German Sember

INDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	5
2	MARCO LEGAL Y SUPUESTOS	6
2.1	Marco Legal.....	6
2.2	Supuestos del Análisis.....	7
2.2.1	Duración del periodo de análisis	7
2.2.2	Base de Capital Inicial	8
2.2.3	Fecha de Estimación	8
2.2.4	Tratamiento de la Inflación.....	9
2.2.5	Factor de Estímulo a la Eficiencia	9
2.3	Conclusiones	9
3	RESULTADOS DE LA DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE INGRESOS REGULATORIOS	11
3.1	Base de Capital Inicial	11
3.2	Costos de Operación y Mantenimiento	11
3.3	Inversiones.....	12
3.4	Impuestos.....	13
3.5	Capital Remanente en el Período N.....	14
3.6	Requerimiento de Ingresos Regulatorios	14

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1 - Base de Capital Regulatoria Inicial (en miles a valores constantes de 2016)	11
Cuadro 2 - Costos de Operación y Mantenimiento previstos para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016).....	12
Cuadro 3 - Inversiones Previstas para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016).....	13
Cuadro 4 - Impuestos Estimados para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016).....	14
Cuadro 5 - Capital Remanente en el período N (en miles de pesos constantes de 2016) ...	14
Cuadro 6 - Requerimiento de Ingresos regulatorios para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016).....	15

1 INTRODUCCIÓN

En este documento se analiza la determinación del ingreso regulatorio requerido para DISTROCUYO S.A. tomando como marco de referencia la legislación vigente. Fundamentalmente se considerarán los principios metodológicos establecidos en ley N° 24.065 (Marco Regulatorio Eléctrico) y la Resolución ENRE N° 524/2016.

En términos generales la normativa dispone que las tarifas deberán proveer a los transportistas que operen en forma económica y prudente, la oportunidad de obtener ingresos suficientes para satisfacer los costos operativos razonables aplicables al servicio, impuestos, amortizaciones y una tasa de retorno que debe guardar relación con el grado de eficiencia y eficacia operativa de la empresa y que deberá ser similar, como promedio de la industria, a la de las otras actividades de riesgo, similar o comparable nacional o internacionalmente.

En función de este marco legal es posible cuantificar los ingresos regulatorios requeridos para la empresa en el quinquenio 2017-2021 de manera tal que los mismos cumplan con los preceptos tarifarios establecidos en la ley.

El resto de este informe se organiza de la siguiente manera: en la sección 2 se detallan las principales premisas legales a considerar para el cálculo de los requerimientos de ingresos regulatorios de la transportista así como los supuestos adoptados, mientras que en la sección 3 se brindan los resultados de la determinación del requerimiento de ingresos regulatorios.

2 MARCO LEGAL Y SUPUESTOS

2.1 MARCO LEGAL

Según lo establecido en el ANEXO a la RESOLUCION ENRE N° 524/2016 - Programa para la Revisión Tarifaria Integral del Transporte de Energía Eléctrica en el año 2016 el cálculo del requerimiento de ingresos a ser presentado debe responder al enfoque de flujo de caja. El artículo 7 del Anexo establece:

7. CÁLCULO DE LOS REQUERIMIENTOS DE INGRESOS

Las TRANSPORTISTAS determinarán el requerimiento de ingresos utilizando el método de flujos de fondos descontado de forma de cumplir con la condición de equilibrio, cuya expresión matemática es la siguiente:

$$0 = -K_i + \sum ((IR_j - CO_j - I_j - T_j) / (1+r)^j) + (K_f / (1+r)^N)$$

para j variando de 1 a N

siendo:

K_i: Capital inicial¹

IR: Ingresos requeridos

CO: Costos operativos (costos de operación y mantenimiento y administración)

I: Inversiones

T: Impuestos

K_f: Capital remanente en el período N = (IR_N - CO_N - I_N - T_N) / r

r: Tasa de Rentabilidad

N: duración período análisis

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.

En términos económicos, el método de flujo de fondos propuesto por el ENRE es equivalente al enfoque contable establecido en la ley de Marco Regulatorio Eléctrico.¹ El Artículo 40 de la Ley 24,065 establece:

ARTICULO 40. Los servicios suministrados por los transportistas y distribuidores serán ofrecidos a tarifas justas y razonables, las que se ajustarán a los siguientes principios: a) Proveerán a los transportistas y distribuidores que operen en forma económica y prudente, la oportunidad de obtener ingresos suficientes para satisfacer los costos operativos razonables aplicables al servicio, impuestos, amortizaciones y una tasa de retorno determinada conforme lo dispuesto en el artículo 41 de esta ley;

Formalmente entonces la ley establece que los ingresos requeridos surgen de la suma de costos de operación y mantenimiento, impuestos amortizaciones y una tasa de retorno razonable. Esto puede ser expresado como:

$$IR = CO + D + T + r \cdot Ki$$

Donde D: representa las depreciaciones y las demás variables son las mismas definidas en la fórmula del ENRE.

Como se dijo, estos dos enfoques son equivalentes desde el punto de vista económico lo que implica que ambos resultan en el mismo valor presente neto del ingreso requerido del periodo cuando éste es descontado usando la tasa de retorno establecida (r). Esta equivalencia económica asegura que el enfoque propuesto por la Resolución ENRE 524/2016 cumple con los objetivos tarifarios reflejando el costo económico de los recursos involucrados en la función de transporte de energía eléctrica.

Antes de presentar la cuantificación del requerimiento de ingresos, en la próxima sección se analizan brevemente algunos supuestos que deben ser definidos en relación a los principales elementos que hacen a los diferentes componentes de la estimación.

2.2 SUPUESTOS DEL ANÁLISIS

A continuación se discuten varios puntos que cubren aspectos de la metodología a aplicar que no aparecen claramente definidos en la normativa. En cada caso se señala la naturaleza de problema y el criterio adoptado a fin de poder realizar las estimaciones del requerimiento de ingresos.

2.2.1 DURACIÓN DEL PERIODO DE ANÁLISIS

El ANEXO a la Resolución 524 no define cual es la duración del período de análisis. La práctica regulatoria este respecto presenta dos alternativas: duración del período tarifario

¹ La equivalencia de estos métodos depende de que en ambos, se realice un tratamiento a las depreciaciones análogo.

y fin de la concesión. En general, en el contexto de revisiones tarifarias se utiliza el período tarifario mientras que en el caso de renegociaciones contractuales suele ser más adecuado utilizar un flujo hasta el fin de la concesión.

De las definiciones de los costos e inversiones a presentar se infiere que el período de análisis adoptado por el ENRE es de cinco años, la duración del período tarifario, y en base a esto se realiza la estimación del ingreso requerido.

2.2.2 BASE DE CAPITAL INICIAL

Como se notó en el informe “DETERMINACIÓN DE LA BASE DE CAPITAL DE LA EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA”², la nota al pie 1 de la Resolución 524 hace referencia a que la base de capital a utilizar en la fórmula (K_i) se debe corresponder para las transportistas que (no) han tenido una revisión tarifaria con el valor (al inicio de la concesión) determinado en dicha revisión. Entendemos que esto es un error formal y que la referencia es al punto de partida para la estimación de la base de capital inicial a la fecha de la determinación tarifaria y no para el valor de K_i .

El valor de K_i adoptado es el valor de la base de capital regulatoria al inicio del periodo de estimación según se discute en el siguiente apartado.

2.2.3 FECHA DE ESTIMACIÓN

La Resolución no define cual es la fecha que se debe adoptar para la estimación del requerimiento de ingresos. Aparecen a este respecto dos datos contradictorios. En el pedido de información sobre activos - Nota ENRE 122753/2016 - se fija la fecha 31-12-2015 para la determinación de la base de capital. Por otro lado, el ANEXO a la Resolución 524/2016 en los criterios asociados a la estimación de costos (Artículo 5) e Inversiones (Artículo 6) hace referencia a información para “para el próximo periodo tarifario” y “los planes de inversión para los próximos CINCO (5) años posteriores a la entrada en vigencia de la RTI,” respectivamente.

Finalmente, mediante la Nota N°123279 del 02 de Noviembre de 2016 el ENRE solicita: *“....en relación a los bienes de uso, se requiere que se complete el Cuadro que obra en la Nota correspondiente a los Estados Financieros Individuales, estimando de esta manera las altas que se incorporarán durante el año 2016, así como también las bajas y amortizaciones.*

Formalmente no resulta posible determinar un requerimiento de ingresos con una base de capital a diciembre de 2015 y proyecciones del plan de inversiones y de costos de operación y mantenimiento para el período 2017-2021. Por ello, y en línea con la información presentada en el Informe de Base de Capital y atento a que las tarifas a

² Elaborado por MacroConsulting para la empresa en el marco de esta RTI.

determinar se corresponden con el quinquenio 2017-2021 la estimación del requerimiento de ingresos se realiza a diciembre de 2016.

2.2.4 TRATAMIENTO DE LA INFLACIÓN

La metodología aprobada por el ENRE no especifica si las proyecciones del flujo de fondos se realizan en moneda constante o corriente. Por otro lado, el ENRE definió mediante Resolución N° 553/2016 una tasa de rentabilidad para la actividad de transporte real en pesos. Se asume entonces que los elementos del flujo de fondos a considerar en la determinación del ingreso requerido deben estar expresados en moneda constante de la fecha de estimación.

Cabe señalar que la estimación realizada en moneda constante, tal como se presenta, resulta regulatoria y financieramente válida en la medida en que se aplique un mecanismo de actualización de la remuneración que evite la erosión inflacionaria de los ingresos de la concesión.

2.2.5 FACTOR DE ESTÍMULO A LA EFICIENCIA

El Artículo 9 del Anexo a la Resolución 524/2016 hace referencia a un factor de estímulo a la eficiencia a ser fijado por el ENRE:

9. FACTOR DE ESTÍMULO A LA EFICIENCIA

El ENRE fijará el factor de estímulo a la eficiencia a ser aplicado a partir del próximo período tarifario conforme a lo establecido en el Artículo 49 de la Ley N° 24.065.

A la fecha de esta estimación no se ha informado del criterio a ser utilizado por el ENRE para la fijación de dicho factor de eficiencia ni se ha determinado un valor para el próximo período tarifario.

Cabe mencionar que en el presente contexto de salida de un periodo de transición de más de quince años en los que la empresa estuvo sometida a severas restricciones financieras, un horizonte de tarifas decrecientes en términos reales no parece ser económicamente viable. Por ello cabe aclarar que las estimaciones aquí presentadas están basadas en proyecciones de costos eficientes alcanzables en el periodo por lo cual no resultaría correcto el aplicar una reducción por eficiencias en el quinquenio.

2.3 CONCLUSIONES

A partir del análisis anterior, se adoptan los siguientes criterios para la estimación del requerimiento de ingresos de DISTROCUYO S.A. para el período 2017-2021

- La base de capital inicial se corresponde con la estimación de la base de capital regulatoria presentada en el Informe “DETERMINACIÓN DE LA BASE DE CAPITAL DE LA EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA” de fecha 1° de noviembre de 2016.

- Se utiliza un periodo de análisis de cinco años.
- La fecha de valuación adoptada es diciembre de 2016.
- Se hace la estimación en moneda constante de la fecha de valuación (diciembre de 2016)
- Los valores de costos de operación y mantenimiento e inversiones se corresponden con valores eficientes para el periodo de proyección.

3 RESULTADOS DE LA DETERMINACIÓN DEL REQUERIMIENTO DE INGRESOS REGULATORIOS

A fin de presentar la estimación de los ingresos requeridos para el periodo tarifario 2017-2021 empezamos por presentar los valores correspondientes a cada uno de los componentes que entran en la valuación. El detalle de la cuantificación de cada una de estas variables se presenta en los correspondientes informes que acompañan esta presentación. Por ello en las secciones siguientes la presentación se limita a presentar los valores junto con un breve resumen de los aspectos centrales que hacen a su valuación.

3.1 BASE DE CAPITAL INICIAL

La estimación de la base de capital inicial se desarrolló en el Informe “DETERMINACIÓN DE LA BASE DE CAPITAL DE LA EMPRESA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR DISTRIBUCIÓN TRONCAL DE CUYO SOCIEDAD ANÓNIMA” de fecha 1° de noviembre de 2016 presentado con fecha 1° de noviembre de 2016. Siguiendo el criterio discutido en dicho informe, la valuación se realizó al 31 de Diciembre de 2016 siguiendo dos criterios: costos históricos en moneda constante y valor nuevo de remplazo. El Cuadro 1 muestra el valor estimado por cada una de las metodologías.

Cuadro 1 - Base de Capital Regulatoria Inicial (en miles a valores constantes de 2016)

Criterio	BCR Inicial	Moneda
Costos históricos	851.423	en pesos
Valor Total Depreciado	81.260	en dólares

Fuente: Elaboración propia

Como se discutió en el informe antes mencionado, el Acta Acuerdo considera dos criterios de valuación para la base de capital regulatorio mientras que la Resolución ENRE 524/2016 determina la adopción del valor histórico actualizado.

Siguiendo la definición de la citada Resolución la estimación de los ingresos requeridos se realiza tomando el valor histórico. El valor así estimado responde en un todo a los criterios fijados por el ENRE en la citada Resolución.

No obstante esto es dable destacar que la adopción de este criterio impuesto por el ENRE podría resultar en un daño para la Transportista respecto de lo acordado por las partes en el proceso de renegociación.

3.2 COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO

La estimación y justificación detallada de los costos de operación y mantenimiento utilizados se desarrolla en el informe de la compañía que acompaña esta presentación. Siguiendo el criterio discutido en dicho informe, la valuación se realizó al 31 de Diciembre

de 2016 en moneda constante de esa fecha. El Cuadro 2 resume los principales rubros de los costos de operación y mantenimiento proyectados para el periodo 2017-2021.

**Cuadro 2 - Costos de Operación y Mantenimiento previstos para el período 2017-2021
(en miles de pesos constantes de 2016)**

Concepto /Año	2017	2018	2019	2020	2021
Personal	93.425	100.688	100.720	100.720	100.720
Honorarios por servicios	3.886	3.554	3.520	3.264	3.264
Materiales y contrataciones para obras	8.934	9.804	9.995	9.995	9.995
Combustibles y lubricantes	5.629	5.904	5.961	6.033	6.033
Energía eléctrica	372	409	417	417	417
Gastos por administración del MEM	186	204	208	208	208
Tasa de fiscalización ENRE	297	327	334	334	334
Cuota social ATEERA	127	140	143	143	143
Comunicaciones	2.073	2.177	2.200	2.200	2.200
Seguros	2.935	3.047	3.154	3.254	3.364
Alquileres	508	510	511	511	511
Viajes y estadías	6.173	6.465	6.530	6.530	6.530
Artículos de oficina y papelería	1.531	1.736	1.739	1.739	1.739
Impuestos, tasas y contribuciones	22.457	22.366	22.370	22.177	22.235
Otras penalidades de la concesión	2.492	2.492	2.492	2.492	2.492
Directores y Síndicos	3.238	3.238	3.238	3.238	3.238
Gastos bancarios	131	131	131	131	131
Vigilancia y seguridad	5.940	6.030	6.047	5.997	5.997
Limpieza oficinas y estaciones	3.093	3.093	3.093	3.093	3.093
Mantenimiento electroducto	4.119	4.531	4.621	4.621	4.621
Diversos	11.096	11.246	11.273	11.273	11.273
TOTALES	178.642	188.093	188.697	188.370	188.537

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la empresa

3.3 INVERSIONES

La estimación y justificación detallada del plan de inversiones propuesto para el quinquenio 2017-2021 se desarrolla en el documento de la empresa que acompaña esta presentación. Siguiendo el criterio discutido en dicho informe, la valuación se realizó al 31 de Diciembre de 2016 en moneda constante de esa fecha. El Cuadro 3 resume los principales componentes del plan de inversiones proyectado para el periodo 2017-2021.

Cuadro 3 - Inversiones Previstas para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016)

Concepto /Año		2017	2018	2019	2020	2021
Reposición, Extensión de Vida Útil y Otros.	E. Transformadoras	54.304	60.390	71.071	55.581	47.846
	Líneas A.T	18.038	23.025	15.596	19.326	18.893
	Telecontrol	1.376	2.755	3.571	2.403	3.630
	Automatismos	2.155	3.302	460	2.946	1.885
	Protecciones	2.716	2.716	2.716	2.716	2.716
	Comunicaciones	3.895	4.664	2.206	3.932	3.278
	Automotores	19.540	3.320	10.000	-	-
	Servicios Generales	2.927	1.366	2.473	258	148
	Tecnologías la información-Sistemas	10.535	1.553	1.665	1.523	1.695
Subtotal 1		115.485	103.091	109.758	88.684	80.091
Seguridad Publica.	E. Transformadoras	13.530	5.824	4.900	13.200	5.100
	Líneas A.T	59.948	57.708	51.012	37.294	61.817
Subtotal 2		73.478	63.532	55.912	50.494	66.917
Servidumbre	Servidumbre	11.350	11.350	11.350	11.350	11.350
Subtotal 3		11.350	11.350	11.350	11.350	11.350
TOTAL		200.313	177.973	177.020	150.527	158.357

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la empresa

3.4 IMPUESTOS

La Resolución ENRE 524/2016 no contiene ninguna indicación sobre el mecanismo de determinación de los impuestos a incluir dentro de la estimación de los ingresos requeridos para el periodo 2017-2021. La teoría regulatorio reconoce dos enfoques básicos: impuestos efectivos e impuestos teóricos. En el primer caso la estimación debe contemplar la situación fiscal particular de la empresa regulada para la cual se están estimando los ingresos. En el segundo caso, el cálculo se hace utilizando las alícuotas legales aplicables a la empresa sin incorporar ninguna particularidad fiscal propia (quebrantos, diferimientos, etc.).

De éstas, el uso de impuestos teóricos es la metodología más aceptada en el ámbito regulatorio y, por lo tanto, es la adoptada en la estimación de los ingresos requeridos por DISTROCUYO S.A. en el quinquenio 2017-2021.

El Cuadro 4 muestra la evolución del impuesto a pagar para el período 2017-2021 estimada en función de los ingresos requeridos y las depreciaciones fiscales.

Cuadro 4 - Impuestos Estimados para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016)

Concepto/Año	2017	2018	2019	2020	2021
Impuesto a las Ganancias	113.185	107.783	105.385	104.020	102.535

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la empresa

3.5 CAPITAL REMANENTE EN EL PERÍODO N

Según lo determinado en la Resolución 524/2016 el Capital Remanente se ha estimado como la anualidad del flujo de fondos del último año del período tarifario ("N"). El Cuadro 5 muestra la determinación el Capital Remanente:

Cuadro 5 - Capital Remanente en el período N (en miles de pesos constantes de 2016)

Concepto	Monto
Flujo de Fondos del año 2021	71.197
Tasa de Retorno	7,70%
Anualidad = Capital Remanente en 2021	924.642

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la empresa

Por lo tanto, el Capital Remanente en el período N alcanza un valor de 924,6 millones de pesos constantes de 2016.

3.6 REQUERIMIENTO DE INGRESOS REGULATORIOS

A partir de los diferentes elementos discutidos en la sección anterior, se ha determinado el requerimiento de ingresos para DISTROCUYO S.A. en el quinquenio 2017-2021 según se muestra en el Cuadro 6.

Cuadro 6 - Requerimiento de Ingresos regulatorios para el período 2017-2021 (en miles de pesos constantes de 2016)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos		520.626	520.626	520.626	520.626	520.626
Gastos Operativos		178.642	188.093	188.697	188.370	188.537
<i>Resultado Operativo</i>		<i>341.985</i>	<i>332.533</i>	<i>331.930</i>	<i>332.257</i>	<i>332.089</i>
Impuesto a la ganancia		113.185	107.783	105.385	104.020	102.535
Inversiones		200.313	177.973	177.020	150.527	158.357
Base de Capital Inicial	851.423	-	-	-	-	-
Capital Remanente		-	-	-	-	924.643
Flujo de Fondos		28.486	46.777	49.524	77.709	995.840

TIR	7,7%
Costo de Capital	7,7%
VAN	-

Ingreso Requerido Anual	520.626
--------------------------------	----------------

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de la empresa

En función de las proyecciones de gastos de operación y mantenimiento, impuestos e inversiones para el próximo quinquenio se obtiene un ingreso requerido para la empresa. Por lo tanto, aplicando los principios fijados en la norma vigente y realizando los supuestos descritos en la sección anterior, se obtiene entonces para DISTROCUIYO S.A. un ingreso anual equivalente de 520,6 millones de pesos por año correspondiente al quinquenio 2017-2021.