

RESPUESTAS A LAS CONTRIBUCIONES A LA CONSULTA PÚBLICA:

**Determinación de valores de instalaciones y peajes
para intercambios ocasionales en las interconexiones
eléctricas con Brasil**



Montevideo, 19 de octubre de 2018

1. Introducción

La propuesta de valores de instalaciones y cálculo de peajes para intercambios ocasionales en las interconexiones eléctricas con Brasil, fue realizada de acuerdo a lo encomendado en el Decreto N° 217/015.

Para realizar la tarea, en el marco del convenio realizado con la Corporación Andina de Fomento (CAF) y con la Comisión Nacional para el Desarrollo (CND), el Directorio de URSEA dispuso la contratación de la consultora SIGLA-SEG.

El informe final del trabajo fue puesto a Consulta Pública del 15 de agosto hasta el 11 de setiembre de 2018. Corresponde establecer que fueron recibidos únicamente aportes por parte de UTE, los que se responden en el presente documento.

2. Pronunciamiento

Comentarios Generales

En términos generales UTE plantea como inaceptables los valores de los peajes para intercambios ocasionales propuesto por URSEA, así como los argumentos y justificaciones que se presentan en el informe técnico, indicando además que no se ajustan a lo establecido en la Ley del Marco Regulatorio del Sector Eléctrico, en su art. 17.

Respuesta

El estudio y determinación de cómo se remunera el uso ocasional de las instalaciones de interconexión con la red eléctrica brasileña se enmarca dentro del mandato que el Poder Ejecutivo dio a la URSEA para que elabore una propuesta, según lo previsto en el artículo 7° del Decreto N° 217/015, de 10 de agosto de 2015.

El decreto citado fijó cargos unitarios iniciales por el uso de las instalaciones de interconexión asociadas a la Exportación Spot, y encomendó la propuesta referida a la URSEA, a efectos que el Poder Ejecutivo establezca en su oportunidad disposiciones con vocación de estabilidad en lo que respecta a la remuneración por aquel uso.

Claramente no se establecieron en la parte dispositiva del decreto criterios normativos a los que la URSEA debiera atender para formular la propuesta. Tampoco hay referencia alguna a ello en la parte expositiva.

Por tanto, lo que correspondía es que la propuesta se realizara atendiendo el marco legal y reglamentario vigente, con una razonable discrecionalidad técnica en su elaboración por parte del Regulador.

Cabe resaltar que la definición por parte de URSEA, de los cargos unitarios por el uso de las instalaciones de interconexión para intercambios ocasionales es necesaria, debido al conflicto de interés que legítimamente se plantea entre UTE y los generadores privados (en adelante GP) sin contrato con la empresa. Actualmente, cuanto mayor sea el monto que UTE descuenta por concepto de peajes menor es el resto a repartir entre los GP¹.

El Reglamento de Trasmisión de Energía Eléctrica aprobado por el Decreto N° 278/002, de 28 de junio de 2002, reglamentó el marco legal del sector eléctrico en lo que refiere al régimen aplicable a las interconexiones internacionales y a su remuneración.

Su artículo 37 estableció que las interconexiones internacionales se administrarán bajo el principio de libre acceso, pero con prioridad de uso para aquellos que disponen de derechos de trasmisión firme (DTF).

El artículo 105 y siguientes del RT regula específicamente el régimen remuneratorio de las interconexiones internacionales.

Se prevé de principio que cada contrato de importación o exportación deba contar con DTF en la interconexión correspondiente.

Los poseedores de los DTF asumen el compromiso de pagar al Trasmisor de Interconexión Internacional una proporción del canon mensual que corresponda a la proporción de los derechos que posee. Entonces, el trasmisor recibe como remuneración la proporción del canon que le corresponda pagar al o a los titulares de los derechos de trasmisión firme de la interconexión internacional involucrada.

Se prevé reglamentariamente que una vez asignados estos derechos a un Participante, éste no puede renunciar a los mismos pero puede transferirlos a un tercero.

El titular de derechos de trasmisión firme con excedentes o excedentes transitorios transferibles, puede acordar su transferencia a otro Participante que pueda realizar contratos de importación o exportación según corresponda. Dicha transferencia puede ser el resultado de un acuerdo entre partes, una oferta de excedentes mediante una

¹ Como ejemplo podemos observar los ingresos del mes de noviembre de 2017: de los casi 23 millones de USD pagados por Brasil en ese mes UTE cobró 18.8 millones y los GP 10.000 USD. Con los peajes propuesto por URSEA, los GP pasan a cobrar 17.000 USD, o sea que la diferencia afecta a ambas partes en sentidos opuesto y tiene un peso relativo muy menor en el total cobrado por UTE.

licitación abierta a demandantes de dicho excedente, u otra metodología que el participante considere conveniente.

El artículo 108 del RT reglamenta específicamente mediante fórmula, cómo se calcula el precio regulado del peaje a pagar por el uso de parte o toda la capacidad de una interconexión internacional con DTF, para intercambios ocasionales de energía.

Estos pagos, los peajes a los intercambios ocasionales, son cobrados por los poseedores de los DTF, no afectando los ingresos del trasmisor².

En la fórmula se prevé un coeficiente α , que debe ser establecido por el Poder Ejecutivo, a propuesta del Regulador.

El artículo 109 refiere específicamente a una de las interconexiones internacionales consideradas en la propuesta sometida a consulta pública: Rivera-Livramento.

Se explicita reglamentariamente que UTE es la titular de los derechos de transmisión firmes de tal interconexión.

Esos DTF pueden ser económicamente muy importantes para UTE por la prioridad en el uso que le confiere frente a otra empresa productora, competidora de UTE en el mercado mayorista, que también quiera exportar.

Dado que no existe un canon establecido para esa interconexión internacional, se establece que el Regulador proponga uno al Poder Ejecutivo contemplando similares principios remuneratorios que corresponden a las instalaciones existentes de transmisión.

Se prevé que UTE podría renunciar a los DTF, solicitando al Regulador que los Agentes Consumidores asuman la remuneración de esas instalaciones. En este caso el canon sería pagado en su totalidad por todos los consumidores (regulados y libres), en forma similar al sistema de transmisión interno (SIN). En ese caso la ADME podrá realizar una licitación para adjudicar nuevamente los DTF, a solicitud de eventuales interesados, con un precio base igual al pago del 70% (setenta por ciento) del reconocimiento tarifario por unidad de capacidad de transmisión. UTE como Trasmisor de la Interconexión Internacional mantendrá la propiedad de las instalaciones y el derecho a percibir el canon.

² Actualmente los peajes son ingresos para UTE como empresa integrada, pero si UTE vendiera parte de los DTF de exportación a un productor privado con contrato de exportación, la parte correspondiente de los peajes en cuestión serían cobrados por esa empresa.

Como se mencionó, en el caso de la interconexión internacional Rivera-Livramento está explícitamente establecido que UTE tiene los derechos de transmisión firmes, por lo que se debía determinar el canon considerando los principios remuneratorios mencionados, y luego actuar la fórmula prevista en el artículo 108, incluyendo una propuesta de alfa, determinada con fundamento técnico.

Ello no se explicitó de la misma manera respecto de la interconexión internacional Melo-Candiota.

Sin embargo es razonable presuponerlo en la propuesta a partir de las resultancias del instrumento jurídico celebrado entre UTE e Isur, de las expresiones recibidas en las reuniones de trabajo en que participó UTE, así como por lo aconsejable que implica utilizar una metodología similar.

En definitiva, URSEA atendió con razonabilidad a ese marco reglamentario que mantiene vigencia jurídica.

2.1. Aspecto observado “*Imposibilidad de recuperar la inversión*”

En el numeral 1) UTE plantea que mediante la aplicación de los cargos correspondientes a peajes por intercambios ocasionales nunca podrá recuperar la inversión, y que como se indica en el informe de URSEA cuando se utilice la interconexión durante todas las horas del año (tanto sea para importar como para exportar) se recuperará el 50% del Canon.

Respuesta

Efectivamente, como se indicó en el informe y se amplió en el punto 2.1, la propuesta está desarrollada considerando que UTE es poseedora de los DTF y diferenciando además los DTF de exportación de los DTF de importación, y en este marco no se prevé la recuperación de toda la inversión mediante los peajes por intercambios ocasionales.

Cabe observar que en este esquema, el manifestar que UTE es poseedora de los DTF como empresa integrada, nos exige aclarar que UTE Distribución sería la poseedora de los DTF de importación y UTE Participante Productor sería la poseedora de los DTF de exportación.

El costo actual total, para UTE, de estos derechos se corresponde con el total del canon calculado, y se considera la asignación del 50% al DTF de importación y 50% al DTF de exportación. De esta forma es coherente que si la interconexión se utiliza el

100% del tiempo para exportación ocasional, UTE Participante Productor recupere el 50% del Canon (100% de lo pagado por los DTF de exportación).

Para cualquier agente (UTE Distribuidor, UTE Participante Productor, Generador Privado, Gran Consumidor), el mantener estos derechos es parte de su negocio energético, le permite tener prioridad y obtener los beneficios de la ejecución de contratos de exportación o importación. Si UTE estimara que la parte del negocio que exige ser poseedor de estos derechos no es viable (intercambios por contratos), puede transferirlos a un tercero o renunciar a ellos solicitando que toda la demanda asuma su pago, en el marco de lo dispuesto en el RT. En todos los casos los ingresos deberían reflejarse adecuadamente en la Contabilidad regulatoria.

2.2. Aspecto observado “Peaje menor al costo asumido por la demanda”

En el numeral 2) UTE sostiene que *“los peajes que se proponen tienen como objetivo asignar costos por uso ocasional de las instalaciones de interconexión por parte de terceros que no asumieron la inversión. No resulta de recibo que los agentes que realicen intercambios de forma esporádica a su entera conveniencia accedan a un pago por peaje de interconexión sólo en el momento en que realizan intercambios y con un valor /en USD/MWh) menor al de quien asume su costo en firme...”*

Respuesta

Como ya se indicó en el punto 2.1, el que hace la inversión de la instalación de interconexión recibe el pago del canon por parte de los poseedores de los DTF.

Si la interconexión tiene capacidad excedentaria (no utilizada por el poseedor de los DTF para ejecución de sus contratos) UTE, en su rol de exportador spot, negocia la venta de su propia energía y la de terceros. Evidentemente, en este marco, no es correcto afirmar que hay terceros que “acceden” a usar la interconexión “a su entera conveniencia”.

Cabe reafirmar que es razonable, y así lo establece la Reglamentación, que los agentes que no poseen los DTF y utilizan ocasionalmente la interconexión solo paguen peajes, a los titulares de dichos derechos, cuando se realiza el intercambio.

Si dicho ingreso, es por importación, se debería descontar de lo que UTE Distribución como poseedora de los DTF de importación transfiere a su demanda, lo que por otra parte no debería exceder el 50 % de Canon. Si es por exportación es un ingreso que se debería asignar a UTE Participante Productor, como poseedor del DTF de exportación, y complementa su negocio energético.

2.3. Aspecto observado: “Desconocimiento de la realidad actual”

UTE manifiesta que *“los peajes propuestos son un ingreso “complementario” respecto a los que surgirían por la ejecución de contratos y como resultado del negocio energético por diferencia de precios entre las compras y ventas de la energía con el otro país. Estos argumentos desconocen la realidad actual, en la cual los intercambios ocasionales no constituyen una actividad secundaria.”*

Respuesta

En términos generales se reitera que la reglamentación y su aplicación responden a reglas aplicables a largo plazo y no pueden ni deben ignorarse frente a una coyuntura específica, en la que su aplicación no favorezca a un agente en particular.

Más específicamente, en un primer punto, UTE menciona la Portaria 339 de Brasil que solo trata las condiciones para la importación de carácter interrumpible.

Observamos que dicha norma brasilera, si bien regula la importación interrumpible, no impediría que un consumo brasilero quiera realizar un contrato de suministro para asegurar un precio conveniente de un vendedor uruguayo.

Por otra parte, los DTF refieren a la capacidad (segura o firme) de transporte en la interconexión, que no coincide con las condiciones de la producción de energía, que puede tener el respaldo adecuado para un suministro continuo (o sea tener “potencia firme”) o puede ser interrumpible. Como ya se mencionó, nuestra reglamentación (Art. 105 del RT) exige que para autorizar un contrato de exportación el exportador debe contar con DTF, lo que hace relevante las consideraciones antes realizadas.

En un segundo punto, UTE destaca la diferencia entre el negocio energético y el de transmisión internacional, indicando que es esta última la que se intenta remunerar a través de estos cargos.

El cuestionamiento sobre la remuneración de la Transmisión fue contestado en el punto 2.1. En relación a la situación actual del negocio energético, es ilustrativo presentar un resumen de los ingresos correspondientes a las exportaciones a Brasil del mes de Noviembre de 2017. Se entiende que los dos ingresos de UTE indicados en la tabla siguiente corresponden al “negocio energético”.

Noviembre 2017 (USD)	Comparativo según peajes	
	Vigente	Propuesto
Ingreso de UTE Participante Productor	10.176.000	16.864.132
Ingreso de UTE por peaje ocasional	7.945.000	1.249.820
Total UTE	18.121.000	18.113.952
Ingreso GP	10.000	17.048
Total	18.131.000	18.131.000

Como se ve en la tabla, la capacidad de exportar a través de ambas interconexiones supone una fuente de ingresos para los productores uruguayos. Ese ingreso puede ser un incentivo para la inversión privada en nueva generación, y por lo tanto no debería anularse con cargos de peaje tan altos que capturen toda la renta asociada al negocio de exportación.

2.4. Aspecto observado: “Marco de desarrollo de las interconexiones”

En el numeral 4) UTE observa que la determinación de los peajes asociados a las interconexiones con Brasil fueron desarrollados en una estrategia país y por tanto no pueden desconocerse los compromisos asumidos en este sentido por UTE.

Respuesta

En primer lugar se observa que UTE no explicita a qué aspectos de los compromisos refiere, ni cómo pretende que sean considerados.

En términos generales, se coincide con lo expuesto por UTE y se aclara que en el trabajo realizado se tuvieron en cuenta las especificidades de los acuerdos comerciales de UTE con la contraparte Brasileña, en la determinación del Valor Actual que se utilizó como base para el cálculo del Canon y en consecuencia de los peajes. Este aspecto se indica claramente en los puntos 3) “Acuerdos comerciales de UTE” y 4) “Valorización de la instalaciones”, del informe elaborado por URSEA y puesto a consulta pública.

Asimismo, como también se expresó en el informe, se tuvo en cuenta que el desarrollo de las interconexiones se realizó en el marco de la política energética nacional.

En la década pasada la capacidad de importar por Rivera, aunque limitada, ha contribuido como seguro para garantizar el suministro de la demanda, y permitido acceder a energía brasilera en momentos de precios altos en Uruguay. En la coyuntura actual ambas interconexiones se están utilizando para la exportación de excedentes. En la tabla siguiente se muestran las cantidades intercambiadas desde el año 2002:

Intercambio de energía con Brasil (MWh)

año	Importación	Exportación
2002	153	75
2003	315	219
2004	413.143	108
2005	750.346	9.989
2006	808.638	9.606
2007	214.960	33.790
2008	128.794	13.711
2009	504.769	14.702
2010	42.240	20
2011	205.588	0
2012	463.024	0
2013	0	0
2014	0	0
2015	0	6.535
2016	21.074	22.465
2017	2.916	977.181

La tabla refleja lo ya indicado en el informe: “la dirección de intercambio admite variar a lo largo del tiempo, por lo que se entiende razonable tomar una regla de largo plazo basada en un reparto simétrico”.

2.5. Aspecto observado: “Desconocimiento de criterios vigentes”

En el numeral 5) UTE manifiesta que en los valores aprobados en el Dec. 217/015 “se consideró para su cálculo la realidad de cómo fueron realizadas las inversiones y la modalidad de intercambios que ha sido factible dada la situación regional” y detalla los criterios usados por sus técnicos para obtener los valores aprobados en dicho decreto del Poder Ejecutivo.

Respuesta

Como ya se indicó en el punto 2.1, se entiende que el Dec. 217/015 solamente establece valores, no mencionando criterios, y que el cálculo encomendado a URSEA

por el Poder Ejecutivo no debería ceñirse a las consideraciones realizadas por UTE en la instancia de elaboración de dicho decreto, sino en lo dispuesto explícitamente en la normativa vigente.

Como queda claro en el informe puesto en consulta pública, esta propuesta fue realizada en el marco del RT, y contempla cargos simétricos para importación y exportación, lo que se entendió razonable como regla de largo plazo.

2.6. Aspecto observado: “Importante reducción de los cargos”

En el numeral 6) UTE observa que la reducción de los valores de peajes “*representa una reducción de los cargos vigentes de 70% para Rivera y 82% para Melo (sin considerar que adicionalmente se transfiere a los peajes del SIN la línea de 500 kV que representa actualmente 8,41 USD/MWh).*”

Adicionalmente agrega que no se aprecian argumentos que justifiquen la reducción citada y que para Rivera el “*valor propuesto para Rivera es inferior al peaje total acordado entre UTE y ELECTROBRAS, propietarias de la interconexión y con acuerdos específicos para la remuneración del uso de las instalaciones....*”

Respuesta

Los valores que se proponen actualmente resultan de cálculos con base en la metodología que se especifica y tienen en cuenta la anualidad de un valor de inversiones a 30 años. Los valores vigentes fueron fijados con base en cálculos disímiles, realizados por la empresa en función de los pagos a ISUR S. A.

La reducción de los cargos tiene distintos fundamentos, asociados por una parte a la reducción del canon y por otra parte a la metodología de cálculo de los peajes.

La reducción del canon tiene dos causas:

- a) La línea de alta tensión entre San Carlos y Melo se incorporó al SIN, por lo cual su costo reconocido (anualidad del VNR y CAOyM) ya se incluyó en los valores de peaje por el uso del SIN calculados por URSEA en 2017. Se entiende que forma parte de dicho sistema y debe ser remunerada por toda la demanda (regulada y libre) y no solo mediante el uso ocasional de la interconexión. La exportación ocasional, también paga peajes por el uso del SIN según lo establecido en el Anexo I del Decreto 277/012:

Para las exportaciones ocasionales se calcula un cargo por uso de red en \$/MWh por la energía efectivamente extraída de la red. Este cargo expresado en \$/MWh es igual al monto que pagaría anualmente un contrato de exportación de 1 MW de potencia constante, en todo el año, dividido por 8.760 horas.

- b) Para los valores del Decreto 217/015, UTE partió de sus compromisos de pago con Electrobras e ISUR que tienen montos altos concentrados en los primeros años (40 millones de USD anuales en el caso de ISUR). Por esa razón los valores vigentes resultaron muy elevados. El cálculo de URSEA reconoce montos financieramente equivalentes a los compromisos de pago asumidos por UTE, pero distribuidos en montos anuales iguales durante un período de 30 años. Esta distribución es más razonable, pudiendo estimular la inversión en un sector que tiene inversiones con largos períodos de repago.

Solamente este último aspecto causa una importante reducción.

Con respecto a la metodología de cálculo del peaje, como ya se indicó en los puntos anteriores, los cargos calculados por URSEA son los que pagarán los intercambios ocasionales al poseedor de los DTF y se propone su cálculo con un alfa de 0,5, en la fórmula establecida en el Art. 108 del RT. La coherencia del valor de dicho parámetro ya fue expuesta en el punto 2.1).

En relación con los peajes por el uso de la interconexión de Rivera, de la información entregada por UTE se desprende que la cuota parte que debe recibir Electrobras es de 5,44 USD por MWh intercambiado.

2.7. Aspecto observado “Uso estimado inconsistente”

En el numeral 7) UTE observa que el valor de alfa igual a 0,5 “es extremadamente bajo y representa que para lograr recuperar la anualidad sería necesario un uso estimado del 140%, lo cual es absurdo”. Asimismo reitera la referencia al “criterio ínsito vigente del Decreto 217/015”

Respuesta

En primer lugar se observa que UTE no realiza ninguna propuesta fundada sobre formas alternativas para el cálculo del coeficiente alfa.

Por otra parte reitera las observaciones en relación al cambio de los “*criterios vigentes*”, y a la consideración de la recaudación por peajes como ingreso complementario para el poseedor de los DTF. Tales observaciones ya fueron atendidas en las respuestas de los puntos 2.3 y 2.6.

2.8. Aspecto observado: “No existencia de canon de importación y exportación”

En el numeral 8) UTE expresa que en el documento puesto a consulta pública se “*referencia en reiteradas oportunidades, la existencia de un canon de importación y exportación, lo cuales no existen*” y que “*los compromiso de pago de las inversiones por parte de UTE no diferencian monto asociado a la importación o exportación. UTE asumió el total de los costos independientemente del sentido en que se realicen los intercambios*”.

Respuesta

UTE tiene razón al observar que la reglamentación hace referencia a un canon único asociado a cada interconexión, pero observamos que según lo dispone el artículo 107, el titular de los DTF puede transferirlos ya sea para importación o para exportación:

Artículo 107°. *El titular de Derechos de Trasmisión Firme con excedentes o excedentes transitorios transferibles, puede acordar su transferencia a otro Participante que pueda realizar contratos de importación o exportación según corresponda. Se entiende que un Participante tiene excedentes o excedentes transitorios cuando es titular de Derechos de Trasmisión Firme por una capacidad mayor que la que requieren sus contratos de importación y exportación (vigentes o acordados con vigencia futura). Dicha transferencia puede ser el resultado de un acuerdo entre partes, una oferta de excedentes mediante una licitación abierta a demandantes de dicho excedente, u otra metodología que el participante considere conveniente.*

Este aspecto de la propuesta ya fue analizado en la respuesta del punto 2.2. No obstante, para mayor claridad se agrega que en caso de que UTE transfiera total o parcialmente sus DTF de exportación, podría ser que el precio tuviera relación con el canon total a pagar. En caso de que el precio se correspondiera con la mitad del

canon (porque UTE conserva los DTF de importación), tendría sentido que el titular de los DTF recupere como máximo esa mitad con los peajes de intercambio ocasional.

2.9. Aspecto observado: “Inconsistencia de la fórmula aplicada”

En el numeral 9) UTE expresa que la fórmula aplicada presenta una inconsistencia, ya que de asignarse el uso de las instalaciones en parte para importar y parte para exportar debería respetarse los costos y el número de horas que esa asignación representa.

Respuesta

Se entiende que asignar usos o costos diferentes para importación y exportación podría implicar un cambio reglamentario, con cálculos diferenciados en la fórmula del Artículo 108, tanto en los valores del canon como del coeficiente alfa, del número de horas o del porcentaje de utilización. Si bien esta variante pueden ser definida por la autoridad competente, se considera razonable, en esta instancia, mantener el coeficiente alfa en el valor 0,5 propuesto en el informe.

2.10. Aspecto observado: “Inconsistencia en las tasas aplicadas”

En el numeral 10) UTE observa que *“el valor actual de la inversión mencionado en el punto 4 del Informe Técnico de URSEA fue calculado a partir de la obligaciones de pago acordadas por UTE utilizando una tasa del 10%, por lo que existe una inconsistencia en utilizar una tasa diferente (de 8,17%) para obtener la anualidad”*.

Respuesta

Se acepta la observación de UTE en relación con la tasa usada para llevar sus obligaciones de pago futuras a un valor actual correspondiente a diciembre de 2017.

Se recalcularon los valores cambiando la tasa de 10% usada por UTE por la tasa de 8.17% adoptada por URSEA, obteniendo un nuevo valor actual de 335,6 millones de USD para las instalaciones de Melo, al que corresponde un canon anual de 38.6 millones de USD y un peaje unitario de 6,29 USD/MWh.

2.11. Aspecto observado: “Riesgo de la actividad”

En el numeral 11) UTE señala que la actividad de transporte internacional conlleva un mayor riesgo que la actividad de transporte del SIN, por lo que entiende que la tasa a aplicar debería ser mayor que la empleada para la actividad de transporte nacional.

Respuesta

No es posible determinar una remuneración del capital diferente a la que correspondería a la actividad de transmisión de energía eléctrica en general y por ende es de aplicación plena en esta tarea, los antecedentes existentes para esa actividad.

La determinación de la tasa de utilidad razonable debe realizarse en el contexto de los antecedentes regulatorios, para la actividad de transmisión eléctrica en Uruguay.

2.12. Aspecto observado: “Cálculo de la WACC”

2.12.1. En el numeral 12) i. UTE plantea que para la determinación del beta URSEA emplea valores del regulador brasileño ANEEL para la actividad de transmisión y entiende que la interconexión internacional es una actividad diferente.

Respuesta

No hay valores disponibles para negocios de interconexión separados de otras actividades eléctricas.

Consultando fuentes de referencia de uso más extendido en muchos países de la región latinoamericana para la determinación de los componentes de la tasa de rentabilidad para actividades reguladas como es el *Valuation Handbook U.S. Industry Cost of Capital* (Grabowski, R., Shannon, P.) publicado por DUFF & PHELPS no es posible encontrar una desagregación del tipo que pretende UTE. A lo sumo dicha fuente permite establecer valores para Beta con foco en empresas que prestan “Servicios Eléctricos”, lo cual incluye la actividad de generación, transmisión y/o distribución eléctrica. La fuente ANEEL permite una mayor precisión por lo cual es una elección adecuada a la actividad que desarrolla UTE respecto de la interconexión.

2.12.2. En el numeral 12) ii. UTE señala que para el beta desapalancado URSEA utiliza un valor discontinuado del regulador brasileiro ANEEL (beta igual a 0.29 que corresponde al año 2012, mientras que el valor de beta desapalancado utilizado por ANEEL en la revisión 1.0 del año 2016 es igual a 0.44.

Respuesta

Se considera que el salto del valor de 0.29 a 0,44, en un período de tiempo relativamente corto de cuatro años, es agudo y que si bien pudo ser adecuada para Brasil su aplicación a Uruguay es pasible de un análisis en profundidad, dada la importancia del mismo dentro de la tasa WACC. Asimismo, se considera que la incorporación de este tipo de modificación debería formar parte de una revisión integral de la WACC, que tome en cuenta otras fuentes regulatorias, además de la referida a Brasil para la obtención de este tipo de parámetros, a los efectos de poder comparar diferentes valores de los mismos y sus respectivos impactos que en los valores de la WACC. Por lo expuesto, para este momento en Uruguay, se entiende adecuado mantener el valor de 0.29, sin descartar la realización a futuro de una revisión integral de la tasa WACC en todos sus componentes.

Por último, cabe destacar que si se incorpora un valor de 0.44 para el Beta desapalancado de Trasmisión, la tasa resultante para este negocio resulta mayor que la actualmente aplicada a Subtrasmisión, lo que podría interpretarse como una actividad de mayor riesgo en la primera actividad que en la segunda, lo que no resulta realista. Por lo que se reitera que en caso de revisar este parámetro se debería hacerlo para su aplicación consistente tanto en Trasmisión como en Subtrasmisión y en los respectivos negocios que se consideren.

2.12.3. En el numeral 12) iii. UTE plantea que le llama la atención que en el cálculo propuesto se considere un período tan corto (6 años) en la serie para determinar el riesgo país.

Respuesta

Se tomaron los datos desde el momento en que nuestro país alcanzó el grado inversor, lo cual se considera un criterio adecuado para el cálculo propuesto.

La inclusión del período de crisis podría provocar perturbaciones en los resultados finales del riesgo país, ya que no es un período crediticio normal. Su exclusión pretende aislar este efecto del cálculo de forma de no introducirle valores “atípicos”.

2.12.4. En el numeral 12) iv. UTE entiende que debería incluirse una prima de riesgo adicional para la prestación de los servicios de interconexión en el costo de la deuda, del mismo modo que lo establece el procedimiento de ANEEL para trasmisión.

Respuesta

El reconocimiento de una prima adicional sobre la deuda debería resultar de un estudio empírico del diferencial de rendimientos entre las fuentes de endeudamiento de UTE, en particular las obligaciones negociables y los títulos soberanos de similares características.

En ocasión anterior se hizo un estudio comparativo como el mencionado sin encontrarse un diferencial significativo.

2.12.5. En el numeral 12) v. UTE considera que lo adecuado es utilizar el promedio aritmético y no la media entre los resultados obtenidos a partir del promedio geométrico y los obtenidos en el promedio aritmético.

Respuesta

Respecto a la utilización del promedio aritmético o el promedio geométrico existen otras fuentes en la literatura especializada que plantean otras posturas como ser la utilización del promedio geométrico o incluso valores intermedios entre ambos promedios.

Asimismo, como ya se señaló en el punto 2.11 la metodología debe guardar consistencia con el contexto de los antecedentes regulatorios para la actividad de transmisión eléctrica de Uruguay, por lo cual se obra en consecuencia con dichos antecedentes.

2.12.6. En el numeral 12) vi. UTE considera que la utilización del “método de mercado” no es lo que corresponde para pasar de la tasa nominal después de impuestos a la real antes de impuestos, dado que con esta forma de cálculo no se tiene en cuenta el efecto de la inflación en el impuesto a la renta. El método de cálculo correcto es el denominado “método reverso”.

Respuesta

Sobre este punto se plantea que no existe consenso de la literatura especializada, respecto a la superioridad de un método de mercado sobre el otro.

2.12.7. En el numeral 12) vii. UTE señala que el valor de la tasa WACC a utilizar promediando el valor máximo y mínimo no tiene una correcta justificación.

Respuesta

En un intervalo de valores posibles se considera adecuada la utilización del punto medio.

2.12.8. En el numeral 12) viii. UTE considera que en el cálculo de la tasa de costo de capital deberían incluirse una prima por tamaño (escala) y una prima por riesgo regulatorio.

Respuesta

Respecto a la prima por tamaño, consideramos que la participación sustancial que UTE tiene en el mercado, en sus distintas actividades, así como el hecho que no se presenta un planteo fundamentado para su inclusión, no amerita su incorporación.

El ajuste de riesgo regulatorio es realizado habitualmente a través del diferencial de los betas medios desapalancados de empresas de distribución del mercado inglés y del mercado estadounidense, pues el régimen regulatorio inglés es de tipo price-cap.

Se ha considerado que en el caso del sector eléctrico uruguayo no resulta adecuado realizar este ajuste por percibirse que este riesgo regulatorio no es significativo en la realidad presente de la empresa.