

RESOLUCIÓN AN No.18213-ELEC DE 7 DE FEBRERO DE 2023, POR LA CUAL SE APRUEBAN LAS EMPRESAS COMPARADORAS, LA TASA DE RENTABILIDAD Y EL INGRESO MÁXIMO PERMITIDO (IMP) PARA LA EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A. (ETESA) CORRESPONDIENTE AL PERIODO TARIFARIO DE JULIO 2021 A JULIO 2025 Y SE ORDENA PRESENTAR EL PLIEGO TARIFARIO CORRESPONDIENTE.

La EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A. (ETESA) presenta y sustenta Recurso de Reconsideración contra la Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023.

N. File
Alma
16/2/23
ASEP OFICINA 03B-407
Yelen
SECRETARÍA LEGAL 16 FEB 2023

165439

SEÑOR ADMINISTRADOR GENERAL DE LA AUTORIDAD NACIONAL DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS (ASEP):

Quien suscribe, **RAMÓN ALBERTO PALACIOS TEJADA**, varón, panameño, mayor de edad, abogado en ejercicio, con cédula de identidad personal No.8-420-285, actuando en mi condición de apoderado principal de la **EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.** (en adelante, **ETESA**) cuyo Apoderado General es el señor **CARLOS MANUEL MOSQUERA CASTILLO**, todos de generales que constan dentro del Poder Especial que antecede, por este medio y con nuestro acostumbrado respeto, comparecemos ante usted en **tiempo legal y oportuno**¹, para interponer y sustentar, como en efecto interponemos y sustentamos, **Recurso de Reconsideración contra la Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023**, expedida por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (en adelante, **ASEP**) (en adelante la, Resolución Reconsiderada), mediante la cual se aprueban las Empresas Comparadoras, la Tasa de Rentabilidad y el Ingreso Máximo Permitido (IMP) para la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) correspondiente al periodo tarifario

VP.
RP.

¹ El Gerente General y Apoderado General de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA), el ingeniero Carlos Manuel Mosquera Castillo, fue **notificado personalmente** de la Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023, "por la cual se aprueban las Empresas Comparadoras, la Tasa de Rentabilidad y el Ingreso Máximo Permitido (IMP) para la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) correspondiente al periodo tarifario de julio de 2021 a julio de 2025 y se ordena presentar el Pliego Tarifario correspondiente." el día **nueve (9) de febrero de dos mil veintitrés (2023)** a las diez y treinta y seis (10:36) de la mañana.

de julio 2021 a julio 2025 y se ordena presentar el Pliego Tarifario correspondiente, pero solo en lo que corresponde a la tasa de rentabilidad aprobada por ASEP.

En consecuencia, solicitamos que se modifique la Resolución Reconsiderada en el sentido que se modifique el resuelve **TERCERO** referente a la Tasa de Rentabilidad aprobada para la actividad de transmisión que realiza nuestra representada, lo que hacemos así:

I. ANTECEDENTES:

El Ingreso Máximo Permitido (IMP) para **ETESA**, se calcula con fundamento en el artículo 96² del Texto Único de la Ley No.6 de 1997 que dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad, ordenado por la Ley 194 de 2020 y el Régimen Tarifario de Transmisión de Electricidad que forma parte del Reglamento de Transmisión vigente, aprobado mediante la Resolución No. JD-5216 de 14 de abril de 2005 y sus modificaciones realizadas a la fecha.

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) de conformidad al numeral primero del artículo 98 del Texto Único de la precitada Ley 6 de 1997, define periódicamente las fórmulas tarifarias separadas, para el servicio de transmisión, distribución y operación integrada, a fin de establecer los topes máximos y mínimos, así como definir las metodologías.

La Consulta Pública No.002-22, para recibir las opiniones, comentarios y sugerencias de los ciudadanos, relacionadas a la propuesta de las Empresas Comparadoras, Tasa de Rentabilidad y del Ingreso Máximo Permitido (IMP) para **ETESA**, fue aprobada por la **ASEP** mediante la Resolución AN No.17754-Elec de 6 de julio de 2022, la cual fue modificada por la Resolución AN No.17825-Elec de 5 de agosto de 2022.

Con la Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023, la **ASEP** aprobó las Empresas Comparadoras, la Tasa de Rentabilidad y el Ingreso Máximo Permitido (IMP) para **ETESA**,

² **Artículo 96. Regulación y libertad de precios.** Las empresas prestadoras del servicio público de electricidad se someterán al régimen de regulación de tarifas, de acuerdo con las siguientes reglas:

1. El ente regulador definirá periódicamente fórmulas tarifarias separadas para los servicios de transmisión, distribución, venta de clientes regulados y operación integrada. De acuerdo con los estudios de costos que realice, el ente regulador podrá establecer topes máximos y mínimos tarifarios, de obligatorio cumplimiento por parte de las empresas; igualmente, podrá definir las metodologías para la determinación de tarifas.
2. Para fijar sus tarifas, las empresas de transmisión y distribución prepararán y presentarán para la aprobación del ente regulador los cuadros tarifarios para cada área de servicio y categoría de cliente, los cuales deberán ceñirse a las fórmulas, topes y metodologías establecidos por el ente regulador.

Las empresas tendrán libertad para fijar precios de suministro de energía cuando exista competencia entre proveedores, de acuerdo con las condiciones establecidas en esta Ley.

correspondiente al periodo tarifario de julio de 2021 a julio de 2025 y se ordena presentar el Pliego Tarifario correspondiente.

II. CONSIDERACIONES EN LAS QUE SE FUNDAMENTA EL RECURSO DE RECONSIDERACIÓN DE ETESA:

Primero. En el punto 11.2.3³ de la Resolución Reconsiderada se hace referencia a los comentarios vertidos por ETESA, entre otros, a los concernientes a la tasa de libre riesgo para el período julio 2020-junio 2021.

11.2.3. COMENTARIOS DE ETESA

Con respecto a la tasa libre de riesgo para el período julio 2020-junio 2021 de los T-Bonds de los Estados Unidos de América con vencimiento a 30 años analiza dos posibles valores para la tasa libre de riesgo las cuales se incorporaron en el cálculo del WACC-CAPM. En la primera, se actualizó los valores considerando las fechas a partir de julio 2020 a junio 2021; y para la segunda, presenta valores correspondientes a todo el año 2021. Retiene preferente mantener el mismo esquema del resto de los elementos que componen el WACC, más no así una combinación de fechas como lo presenta la ASEP.

Para la segunda consideración, sobre el análisis de la tasa libre de riesgo, establece que es necesario ajustar el enfoque al cual muestra que los datos utilizados suponen componentes evaluados con los años 2021 y otro sin actualización del año 2020. Presenta para este caso el promedio de todo el año 2021 en 2.057.

Con relación al término Beta, indica que para priorizar las fechas de los valores utilizados para el cálculo del riesgo sistemático (Beta) y los datos componentes del costo de capital, presenta como dato actualizado los valores del riesgo sistemático de las industrias de los Estados Unidos en el sector de "utilities" a partir de la fecha de enero 2021 hasta diciembre del 2021.

El valor actualizado del Beta desajustado se representa por un índice de 0.59 para empresas de Estados Unidos, que al ajustarlo por apalancamiento óptimo da como resultado un Beta de 1.003.

Por otro lado, sostiene que se debe optar por utilizar otros Betas para la empresa de transmisión, diferentes a los considerados por la ASEP en su propuesta, ya que se cambie el valor presentado como base, y propone la utilización de un Beta desajustado calculado del sector de energía "Power", del Prof. Andrew Damodaran con los datos promedio del 2016-2021 con un promedio de 0.58 en un total de 55 empresas contenidas en la muestra, a la vez se realizó el mismo ejercicio con el Beta desajustado para el 2021 el cual asciende a 0.429. Presenta la propuesta de cambio del Beta desajustado, el cual modifica el valor para las empresas de transmisión de Panamá de 0.729.

Propone considerar los valores de Beta de las alternativas presentadas.

Con respecto a la prima de riesgo de mercado indica que es necesario actualizar los valores utilizados para el cálculo propuesto de la prima de riesgo de mercado, para que mantenga consistencia metodológica con respecto a los valores actualizados de los otros parámetros calculados para determinar la tasa de retorno del capital propio y se minimice la discrecionalidad del regulador al no tener que evaluar dos análisis de los años recientes.

Señala que utilizó la misma fuente de información de los años 1971-2021 con valores actualizados hasta el año 2021, dando como resultado 3.44% en un período de 30 años.

Indica que su cálculo también incluye valores con datos de series de tiempo estimados de 9 años, que muestra un valor significativo de 14.3% en respectu al utilizado mesio base en la tasa de retorno del capital propio. Analiza otra alternativa utilizando la fuente Country and Equity Risk Premiums del promedio de los años 2019 a 2021 el cual se como resultado un valor de 6.59%.

Con respecto a la tasa de riesgo país, indica que para mantener el esquema de periodicidad con respecto del resto de elementos utilizados para el cálculo del CAPM, se actualizó la información desde enero 2021-diciembre 2021, el cual presenta un promedio del EMBI+ para el período de 1.728%.

Para la aplicación del riesgo país, señala que también utilizó el promedio aritmético de los años 2019, 2020 y 2021 de informaciones del Profesor Damodaran con datos de Panamá, con un resultado de 1,67% para el Country Risk Premium.

Presenta la tasa de costo de capital propio con el cálculo donde cambian los valores del Beta y la prima de riesgo de mercado presentadas, con los siguientes valores:

Tabla con 3 columnas: 'Caso Base', 'Caso ASEP', 'Caso ETESA'. Muestra valores para 'Beta', 'Prima de riesgo de mercado', 'Costo de capital propio' y 'WACC'.

Propone para la tasa libre de riesgo, una relación al cálculo del Costo de la deuda, considerar la actualización de los valores del rendimiento de bonos con la actualización

En ese sentido, la ASEP realizó el análisis de los escenarios presentados por nuestra representada y dijo entre otras cosas que:

ANÁLISIS DE LA ASEP:

Los escenarios presentados por ETESA para el cálculo del WACC utilizan datos para los períodos de enero-diciembre de 2021 y julio 2021-junio 2022, que no corresponden al período establecido en la Ley 6 como los 12 meses anteriores a la revisión de la fórmula tarifaria. No obstante, se puede observar que para los escenarios base presentados por ETESA con valores de 6.10% y 5.67%, así como para las sensibilidades calculadas, los resultados del WACC no superan, tal como lo señala la propia ETESA, la tasa de rentabilidad de 6.83%, que corresponde al límite inferior de acuerdo con la Ley 6 de 1997.

Por lo tanto, se concluye que, aunque se utilice un período diferente, no consistente con lo establecido por la Ley 6 de 1997, los resultados obtenidos del WACC son inferiores a la tasa de 6.83%.

El cálculo del WACC realizado por la ASEP, presentado a consulta pública, refleja los siguientes resultados:

Tabla con 4 columnas: 'Concepto', 'Caso Base', 'Caso ASEP', 'Caso ETESA'. Incluye categorías como 'Tasa libre de riesgo', 'Prima por riesgo país', 'Beta Equity Panamá', 'Prima Riesgo Mercado', 'Costo Capital Propio', 'Tasa Endeudamiento antes de Impuestos', 'Tasa Endeudamiento después de Impuestos', 'D(D+E)', 'WACC Nominal antes de Impuestos', 'WACC Nominal después de Impuestos', 'Tasa Inflación EUIA', 'WACC Real antes de Impuestos'.

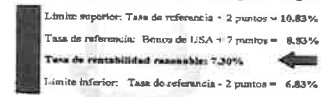
ANÁLISIS DE LA ASEP:

Se observa que el escenario base del WACC de un valor de 4.44% el cual refleja la tasa de rentabilidad que ofrece el mercado, y al haberse propuesto para la actividad de transmisión eléctrica que realiza ETESA, una tasa de 6.83%, la cual es 2.39% mayor al valor del mercado, por lo que, no se justifica que se dé una rentabilidad de 10.83% (+2, valor máximo de acuerdo con la Ley 6) como lo solicita ETESA en su comentario.

Es importante mencionar que el escenario base del WACC de un valor de 4.44% y el escenario alto, por su parte, resulta en 6.83%. Ambos escenarios muestran que la tasa de rentabilidad que ofrece el mercado eval por debajo del límite mínimo establecido por Ley (6.83%), por lo tanto, ETESA debería realizar su actividad de transmisión, sin mayor problema, ya que estaría recibiendo una remuneración del capital superior a la realidad del mercado estudiado.

Sin embargo, tomando en consideración los fenómenos económicos mundiales (como por ejemplo, el alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América, en las tasas de interés, en los costos de materias y en la inflación) que se han venido experimentando debido a la Pandemia del Coronavirus y a la guerra entre Ucrania y Rusia, los cuales, a pesar de que el negocio de transmisión de electricidad en Panamá se desarrolla en un ambiente de estabilidad, podrían afectar esta actividad en este período tarifario, por lo cual, el resultado obtenido para la tasa de rentabilidad de 6.83%, alcanzado durante los doce meses anteriores a la revisión de la fórmula tarifaria, puede ser ajustado en 47 puntos básicos quedando una tasa de rentabilidad de 7.30%. la cual cumple con el artículo 99 de la Ley 6 de 1997 que establece que una tasa razonable de rentabilidad no debe ser inferior más de dos puntos de la suma de la tasa de interés anual de los bonos de treinta años del tesoro de los Estados Unidos de América, más una prima de 7 puntos en concepto del riesgo de negocio de transmisión en el país.

La tasa de rentabilidad que se aprobó se muestra en el siguiente diagrama:



Segundo. Dicho eso, debemos destacar que la Tasa de Rentabilidad aprobada por la ASEP, sigue mostrándose desfavorable para ETESA. ¿Por qué? Lo anterior, tiene su sustento en que nuestra representada ha realizado inversiones para los años 2021 y 2022; inversiones que ETESA ha ejecutado con apoyo financiero solicitado a nivel internacional, y sin tener la oportunidad hasta el momento de presentar la solicitud de reconocimiento de

³ Ver página 7 de la Resolución Reconsiderada.

dichas inversiones. Es decir, no se ha obtenido retribución alguna por los costos incurridos por nuestra representada, debido a que la ASEP ha presentado el Régimen Tarifario de manera atrasada, acción que posterga todo ejercicio por parte de la empresa en presentar antes el regulador la sustentación de la finalización de los proyectos y su debido reconocimiento.

Tercero. En ese sentido, enfatizamos el hecho que la ASEP incluirá el reconocimiento parcial de la inversión realizadas durante el año 2020, a partir del primer año tarifario (que va del 1 de julio de 2021, hasta el 30 de junio de 2022), reconocimiento que se da, transcurrido dos (2) años después de finalizados los proyectos.

Cuarto. Ahora bien, hemos realizado un análisis y ejercicio sobre los valores de Ingreso aprobados por ASEP versus las inversiones realizadas y de la proporcionalidad comprometida el cual guarda relación con el Ingreso Máximo Permitido (IMP) aprobado.

Lo que demostramos así:

	Año Tarifario 1	Año Tarifario 2	Año Tarifario 3	Año Tarifario 4
Resolución 18213-Elec de 7 de febrero de 2023 aprobación del IMP (2021-2025)	jul21-jun22	jul22-jun23	jul23-jun24	jul24-jun25
Activos existentes asignados a Generación y Demanda	59,710,153	58,495,249	57,227,846	55,907,943
Activos existentes asignados 100% a la Demanda	44,753,728	40,722,154	36,690,580	35,753,442
Total Ingreso permitido IPSA Año Tarifario 1	7,441,325	-	-	-
TOTAL INGRESO MAXIMO PERMITIDO 2021-2023	111,905,206	99,217,403	93,918,426	91,661,385

ADICIONES (Inversiones Ejecutadas)	2021	2022 (p)	Adiciones acumuladas
Sistema principal de transmisión	105,588,911	69,195,284	174,784,195
Servidumbre	-	48,565	48,565
Total de Adiciones por año	105,588,911	69,243,849	174,832,760

Relación Inversiones ejecutadas/ Ingreso Máximo Permitido Anual	94%	70%
---	-----	-----

Como podemos observar en el cuadro que antecede, existe una relación del compromiso de las inversiones realizadas con respecto al Ingreso Máximo aprobado, del cual puede indicarse que ETESA de manera directa ha utilizado del Ingreso Máximo Permitido próximo a aprobarse un porcentaje de 94% con relación al año tarifario 1 y sumado a esto, una ejecución del 70% de inversión relacionado al ingreso del año tarifario 2.

Dicho eso, en cuanto a los costos de inversión, podemos indicar que desde inicio del periodo 2021-2025, ETESA ha ejecutado para cumplir con las necesidades requeridas del Sistema Interconectado Nacional (SIN) todas las inversiones necesarias y, por tanto, oportunas; inversiones que no se han recibido el reconocimiento de los costos y gastos ejecutados ya sea de manera parcial o total a la fecha.

Igualmente se indica que, dentro de la relación porcentual presentada del ingreso comprometido para hacer frente a las inversiones, no se ha expuesto la valorización de los costos de Mantenimiento, Operación y Administración de **ETESA**.

Quinto. Igualmente, la **ASEP** ha señalado los fenómenos económicos ocurridos a nivel mundial que se han venido experimentando producto de la pandemia ocasionada por el virus del COVID-19, entre otros temas como el de la guerra entre Ucrania y Rusia; factores que incurren en afectaciones a nivel empresarial debido a que **ETESA** ha emitido bonos, los cuales deben hacer frente a corto y largo plazo.

Sexto. De un análisis de lo anterior, podemos llegar a la conclusión que no solo se podría crear una inestabilidad económica, sino que también se debería incorporar el alza en los rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica, el cual crea de manera directa un incremento en las tasas de interés, así como también la inflación en los costos de las materias primas y de los otros costos asociados a los proyectos que se llevarán a cabo.

Séptimo. Lo cierto, es que, para diciembre de 2022, **ETESA** le manifestó a la **ASEP** que para mantener los "Covenants" financieros, se necesitaba como mínimo mantener la Tasa de Rentabilidad del 7.76%, valor que le permitiría a nuestra representada mantener los criterios de eficiencia proyectados y que fueron presentados a las entidades financieras y calificadoras de riesgo a su debido momento.



ETE-DGC-GT-018-2022
22 de diciembre de 2022

Licenciado
Armando Fuentes Rodríguez
Administrador General
Autoridad Nacional de los Servicios Públicos
Ciudad

Referencia: Solicitud de respuesta a la Propuesta de la Resolución
AN No. 17754 – Elec, Parte I.

Respetado Licenciado Fuentes:

En atención a la resolución AN No. 17754 – Elec, en la que se somete a consulta pública la Propuesta de las Empresas Comparadoras, Tasa de Rentabilidad y del Ingreso Máximo Permiso (IMP) para la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. correspondiente al periodo entre julio 2021 a julio 2025, ETESA mediante Nota No. ETE-DGC-GT-013-2022, presento respuesta a los puntos consultados y estrechamente relacionados con el Ingreso Máximo Permiso

En mencionada Nota expresamos la necesidad por parte de la empresa de conocer, el estatus de los resultados de los componentes del Ingreso Máximo Permiso para el periodo 2021-2025 debido a que nuestra empresa debe presentar informes financieros y proyecciones de largo plazo a nuestros tenedores de bonos y a las calificadoras de riesgo

Es prudente indicar que durante reunión realizada entre ETESA y ASEP, posterior a la entrega de los comentarios de la primera parte de la Consulta Pública, indicamos que para mantener los "covenants financieros", ETESA necesitaba como mínimo mantener la tasa de rentabilidad del 7.76%. Este nivel de rentabilidad nos

Av. República, Apto. 1010, Ciudad de Panamá, Panamá
Teléfono: 507 4400 2000 Fax: 507 4400 2000 Correo Electrónico: info@etespa.com
Sitio Web: www.etespa.com

7

Continuación
ETE-DGC-GT-018-2022
22 de diciembre de 2022
Página 2 de 2

permite a mantener los criterios de eficiencia proyectados y que fueron presentados en su momento a las entidades financieras y calificadoras de riesgo

Solicitamos poder contar con la información prontamente, más allá de nuestra necesidad, es mostrar una buena imagen a nivel local e internacional y de no darse el caso, estaríamos creando la posibilidad de afectar negativamente el grado de inversión de la empresa y del país.

En el contexto de todo lo antes indicado, agradecemos su atención y quedamos a disposición de la ASEP para atender cualquier consulta referente a nuestra solicitud

Atentamente

Ing. Carlos Mosquera Castillo
Gerente General
PG / DR / GS / LI / nasccc

Av. República, Apto. 1010, Ciudad de Panamá, Panamá
Teléfono: 507 4400 2000 Fax: 507 4400 2000 Correo Electrónico: info@etespa.com
Sitio Web: www.etespa.com

Visto lo anterior, mediante la Nota ETE-DGC-GT-018-2022 de 22 de diciembre de 2022, **ETESA** sustentó que para cumplir con los compromisos financieros y la debida ejecución de los proyectos del Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional (PESIN) aprobados por la **ASEP** y que para el año 2024, se podría estar hablando de requerir una tasa del 8.5% para hacer frente a lo antes señalado por nuestra representada.

Octavo. Ahora bien, respecto a los resultados expuestos por la **ASEP**, en cuanto al Régimen Tarifario del periodo 2021-2025, **ETESA** señala la disyuntiva que tiene y que está relacionada a la reducción del tiempo (8 años) para el pago de los cuarenta millones de dólares (U\$40,000,000.00) del crédito temporal por generación obligada debido a la restricción del sistema (CTPR) otorgado a **ETESA**.

Lo anterior, está relacionado con la reducción de la eficacia en la ejecución de proyectos que realiza **ETESA** y que no le permitan hacer frente a otros costos que puedan surgir con respecto a los proyectos presentados en el Plan de Expansión del Sistema Interconectado Nacional (SIN).

En fin, por las consideraciones y sustentos expuestos nuestra representada es de la opinión que la Resolución Reconsiderada debe ser modificada en su resuelve **TERCERO** y en ese sentido, se apruebe la Tasa de Rentabilidad en **7.76%**.

III. SOLICITUD DE ETESA:

Es por todo lo anteriormente expuesto que, de manera respetuosa solicitamos que se **modifique** la **Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023**, (Resolución Reconsiderada) en el sentido que se **modifique** el resuelve **TERCERO** de la Resolución Reconsiderada, en lo correspondiente a la Tasa de Rentabilidad para la actividad de transmisión que realiza la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA), para el periodo tarifario establecido del 1 de julio de 2021 al 30 de junio de 2025, el cual debe establecerse como mínimo en un **7.76%**, valor que le permitiría a nuestra representada mantener los criterios de eficiencia proyectados.

En ese sentido, el **RESUELVE, TERCERO** de la Resolución AN No.18213-Elec de 7 de febrero de 2023, debe quedar así:

“...
...
...”

RESUELVE:

...
TERCERO: APROBAR la Tasa de Rentabilidad de 7.76% para la actividad de transmisión que realiza la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA), para el periodo tarifario del 1 de julio de 2021 al 30 de junio de 2025.
..."

Fundamento de derecho: Texto Único de la Ley 6 de 1997, que dicta el Marco Regulatorio e Institucional para la Prestación del Servicio Público de Electricidad, ordenado por la Ley 194 de 2020, Decreto Ejecutivo No.22 de 19 de junio de 1998, Ley No.26 de 29 de enero de 1996 y demás normas concordantes.

Panamá, 16 de febrero de 2023.

ETESA



Ramón Alberto Palacios Tejada
Cédula No.8-420-285