

**Panamá, 30 de noviembre de 2022**

**Consulta Pública No.008-22**, para considerar la propuesta para la Determinación de la Tasa de Rentabilidad a Ser Utilizada en el Cálculo del Ingreso Máximo Permitido (IMP) a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO OESTE, S.A. (EDEMET), a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA CHIRIQUÍ, S.A. (EDECHI) y a la empresa de distribución ELEKTRA NORESTE, S.A. (ENSA), para el periodo comprendido del 1° de julio de 2022 al 30 de junio de 2026.

**EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN  
ELÉCTRICA CHIRIQUI, S.A.**

Señores  
Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP)  
Edificio Office Park  
Vía España y Fernández de Córdoba  
Primer Piso  
Dirección Nacional de Electricidad, Agua Potable y Alcantarillado Sanitario

DIR-SJ-897-22

**30 de noviembre de 2022**

**Ref. Consulta Pública No.008-22**, para considerar la propuesta para la Determinación de la Tasa de Rentabilidad a Ser Utilizada en el Cálculo del Ingreso Máximo Permitido (IMP) a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO OESTE, S.A. (EDEMET), a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA CHIRIQUÍ, S.A. (EDECHI) y a la empresa de distribución ELEKTRA NORESTE, S.A. (ENSA), para el periodo comprendido del 1° de julio de 2022 al 30 de junio de 2026.

### **Estimados señores:**

Por este medio nosotros la **EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN CHIRIQUI, S.A.** (en adelante **EDECHI**) comparecemos con todo respeto, a fin de someter a vuestra consideración, nuestras observaciones y comentarios a la **Consulta Pública No.008-22**, para considerar la propuesta para la Determinación de la Tasa de Rentabilidad a Ser Utilizada en el Cálculo del Ingreso Máximo Permitido (IMP) a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA METRO OESTE, S.A. (EDEMET), a la EMPRESA DE DISTRIBUCIÓN ELÉCTRICA CHIRIQUÍ, S.A. (EDECHI) y a la empresa de distribución ELEKTRA NORESTE, S.A. (ENSA), para el periodo comprendido del 1° de julio de 2022 al 30 de junio de 2026.

### **1. Introducción**

En las siguientes secciones de este documento, se incluyen las observaciones en el proceso de determinación de la Tasa de Rentabilidad, tomando en cuenta los aspectos que señala la Ley 6 de 3 de febrero de 1997 (modificada) que deben ser considerados en la determinación de la Tasa de Rentabilidad, al margen de los parámetros y detalles metodológicos que de cara a la regulación han sido utilizados para determinar el WACC, sobre los cuales también presentamos nuestros comentarios.

### **2. Bases Establecidas en la Ley 6 sobre la Tasa de Retorno**

Con respecto a la Tasa de Rentabilidad para la actividad de distribución, el Artículo 101 de la Ley 6 establece:

“ ...

... ”

El ente regulador definirá la tasa de rentabilidad que considere razonable para el concesionario, tomando en cuenta la eficiencia de este, la calidad de su servicio, su programa de inversiones para el periodo de vigencia de las fórmulas tarifarias y cualquier otro factor que considere relevante. Sin embargo, la tasa que el Ente Regulador defina no podrá diferir en más de dos puntos de la tasa resultante de sumar la tasa de interés anual efectiva, promedio de los doce meses anteriores a la fecha en que se fija la fórmula tarifaria, de los bonos de treinta años del tesoro de los Estados Unidos de

América, más una prima de ocho puntos por concepto del riesgo del negocio de distribución eléctrica en el país...”

De esta exigencia legal, deben destacarse los siguientes puntos:

- a) Que el periodo sobre el cual será calculada corresponde a los 12 meses anteriores a la revisión de la fórmula tarifaria.
- b) Que la tasa determinada por el Regulador no puede diferir en más de dos puntos de la tasa de interés anual de los Bonos de Treinta años del Tesoro de los Estados Unidos, más una prima de ocho puntos.
- c) Que la metodología a seguir debe tener en cuenta los siguientes aspectos del concesionario:
  - a. La Eficiencia
  - b. La Calidad del Servicio
  - c. Su Programa de Inversiones
  - d. Cualquier otro factor relevante

Como se puede observar de lo aquí indicado, a pesar de que la ASEP tiene cierta discrecionalidad de establecer el valor de la tasa para las empresas distribuidoras, existen criterios sobre los cuales se deberá basar el resultado final

Si analizamos estos criterios establecidos en la Ley 6 de 1997, podemos resaltar:

- a) *Que el periodo sobre el cual será calculada corresponde a los 12 meses anteriores a la revisión de la fórmula tarifaria.*

Tenemos primeramente que el periodo sobre el cual será calculada la tasa de referencia deberá realizarse con información de los 12 meses anteriores a la revisión de la fórmula tarifaria sin hacer referencia al periodo teórico de aplicación, sino al momento preciso en que es realizado este cálculo. Esto quiere decir, que debe ser determinada con información de los meses más recientes, reales y conocidos y emplearse toda la información disponible previo a la fecha de la Consulta Pública 08-22 en revisión, publicada durante el mes de noviembre, mediante la cual se hace la revisión de la tasa de rentabilidad para el caso que nos ocupa. En ese sentido, el periodo a evaluar deberá corresponder por lo menos 12 meses antes al mes de noviembre de 2022, esto es, desde noviembre 2021 hasta octubre 2022 último mes real y conocido.

Como ejemplo que esta sería la forma correcta de aplicación, de acuerdo a lo establecido en la Ley 6 tenemos que el periodo tarifario 2022-2026 correspondía su inicio de aplicación a partir del 01 de julio de 2022, con lo cual la valoración de la tasa de rentabilidad sería previo al mes de julio 2022 pudiendo darse su puesta a consulta pública por parte de la ASEP meses antes de esa fecha por ejemplo marzo 2022. En ese momento, para cumplir lo establecido en el artículo 101 de la Ley 6 la ASEP tendría que utilizar la información de los 12 meses anteriores reales y conocidos de los bonos el tesoro de Estados Unidos siendo el periodo considerado de abril 2021 a marzo 2022 sin que se hubiese una estimación que la llevase a un promedio a julio de 2022 donde corresponde el inicio de aplicación de las fórmulas tarifarias.

De esta manera se evita incurrir en discrecionalidad acerca del período a considerar y se cumple lo establecido en el artículo 101 de la Ley 6, además que no se ignora la información real de las tasas sobre las cuales tienen derecho la empresa.

Con esto, la tasa de rentabilidad de referencia para los análisis de la ASEP será de 10,79% en lugar de 10,30% de la Consulta Pública.

PERIODO	UST30 Rendimiento (%)
PROMEDIO Noviembre 2021 - Octubre 2022	2,79
Premio por riesgo de Distribución en Panamá (%)	8,00
<b>TASA DE RENTABILIDAD DE REFERENCIA (%)</b>	<b>10,79</b>

b) *Que la tasa determinada por el Regulador no puede diferir en más de dos puntos de la tasa de interés anual de los Bonos de Treinta años del Tesoro de los Estados Unidos, más una prima de ocho puntos.*

**Esto significa que, la tasa de rentabilidad a aplicar debe ser igual a la tasa de interés anual de los Bonos de Treinta Años del Tesoro de los Estados Unidos, más una prima de ocho puntos, a no ser que haya razones fundadas para que sea diferente, pero nunca en más de dos puntos.**

**Cabe destacar que ese fue el criterio aplicado en la primera Revisión de Tarifas del año 1998. En esa oportunidad, el Ente Regulador de los Servicios Públicos de Panamá determinó la tasa de rentabilidad igual a la tasa de interés anual de los Bonos de Treinta Años del Tesoro de los Estados Unidos, más una prima de ocho puntos, ya que, según lo dispone el propio texto de la Ley 6, no tenía fundamento jurídico legal para sustentar que fuera menor ni mayor.**

“En efecto, el Ente Regulador de los Servicios Públicos mediante la Resolución N° JD-220 del 31 de Marzo de 1998, en la Sección del Considerando determinó lo siguiente:

*“Que en atención a que ésta es la primera revisión tarifaria que realiza el Ente Regulador, no existen las condiciones que permitan aplicar la discrecionalidad de establecer una tasa de rentabilidad que difiera de la tasa efectiva de interés anual de los bonos de treinta años del tesoro de los Estados Unidos de América más una prima de ocho puntos”.*”

**Lo anterior pone de manifiesto que la ASEP tiene claramente definidos por ley los principios que deben regir en la decisión de la tasa de rentabilidad y que, por lo tanto, el uso de una metodología de cálculo como la del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC por sus siglas en inglés) aplicada en la Consulta Pública No. 008-2022 no constituye ninguna limitante para las decisiones de ASEP sino más bien una referencia que deberá ser contextualizada tal como lo dice la ley según lo siguiente:**

- La Eficiencia
- La Calidad del Servicio
- El Programa de Inversiones

c) *Que la metodología a seguir debe tener en cuenta los siguientes aspectos del concesionario:*

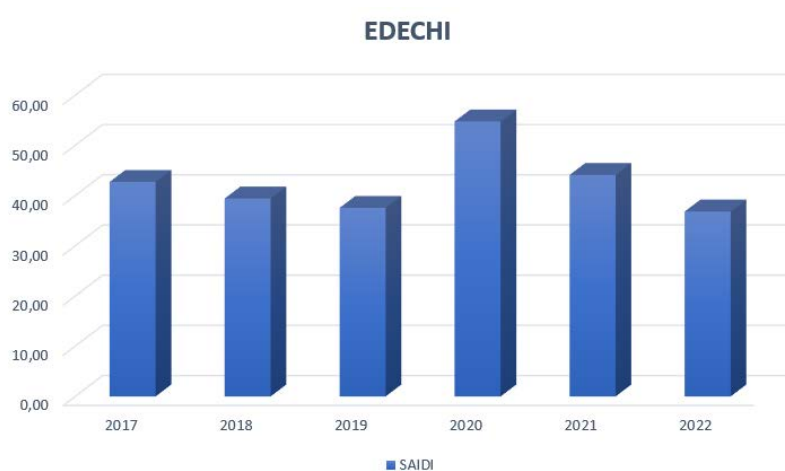
- a. *La Eficiencia*
- b. *La Calidad del Servicio*
- c. *Su Programa de Inversiones*

*d. Cualquier otro factor relevante*

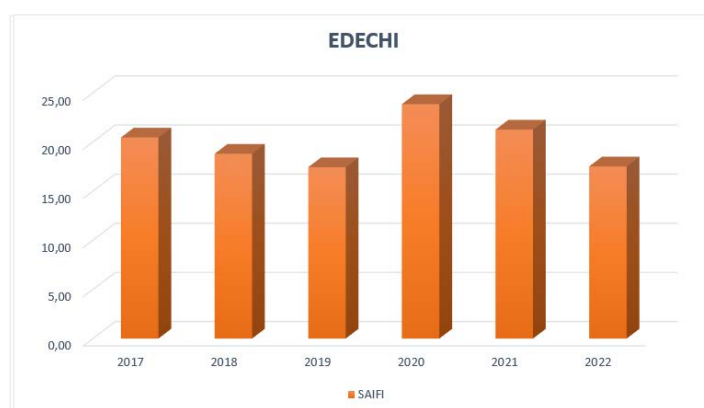
Respecto de estos puntos, vale destacar el Programa de Inversiones en vista de un cambio significativo en el nivel de las mismas en los últimos períodos tarifarios.

**Calidad de Servicio**

A continuación, presentamos los indicadores de calidad producto de interrupciones imprevistas de EDECHI que muestran una senda de mejora importante en todos los indicadores (SAIDI y SAIFI) sobre todo en los últimos años. Esta mejora, se aprecia, incluso tomando en cuenta todas las causas, es decir sin discriminar si esta es FM o CF.



**Comportamiento del SAIDI (Todas las Causas)**



**Comportamiento del SAIFI (Todas las Causas)**

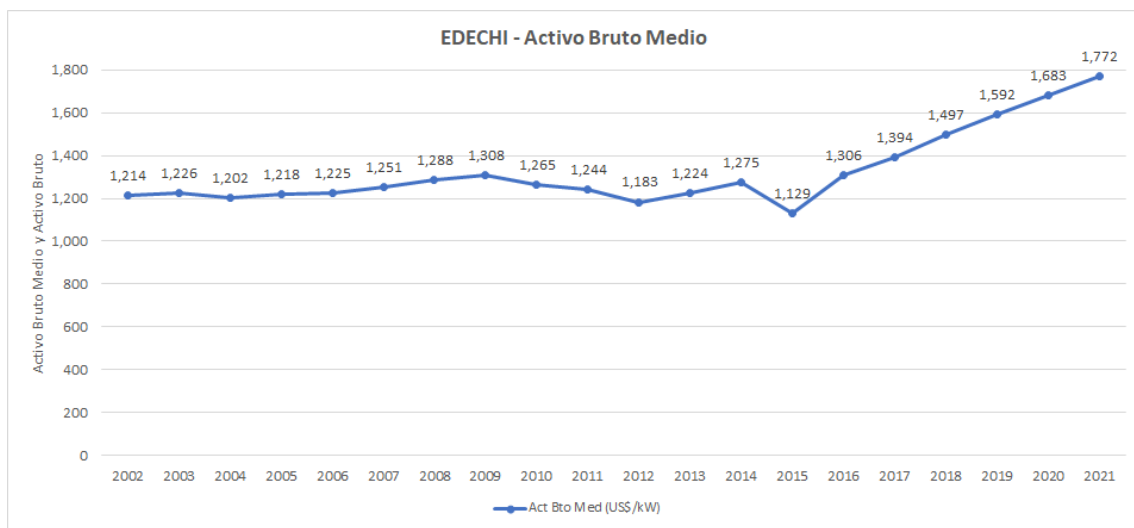
De la revisión de las sendas de ambos indicadores, se puede apreciar que ya antes de la pandemia la calidad venía en franca mejoría, sin embargo, con la intempestiva llegada del COVID19 en el año 2020, la actividad se vio muy afectada, bien por las limitaciones de movimientos, como por la propia indisponibilidad de los recursos (materiales y humanos). También se puede notar, cómo, inmediatamente se logra el control del COVID19, la calidad vuelve a la senda de mejora producto de los planes de mantenimiento y sobre todo de las inversiones que hemos ejecutado en los dos últimos periodos tarifarios.

### Programa de Inversiones

Con respecto a las Inversiones, EDECHI ha estado desarrollando un fuerte Programa de Inversiones en los dos periodos tarifarios (2014-2018 y 2018-2022) lo cual se refleja en la siguiente gráfica.

### Crecimiento del Activo Bruto Medio

El Activo Bruto Medio, el cociente entre el Activo Bruto y la Demanda Máxima es un indicador sobre cómo crecieron las inversiones respecto del crecimiento de la demanda de los clientes.

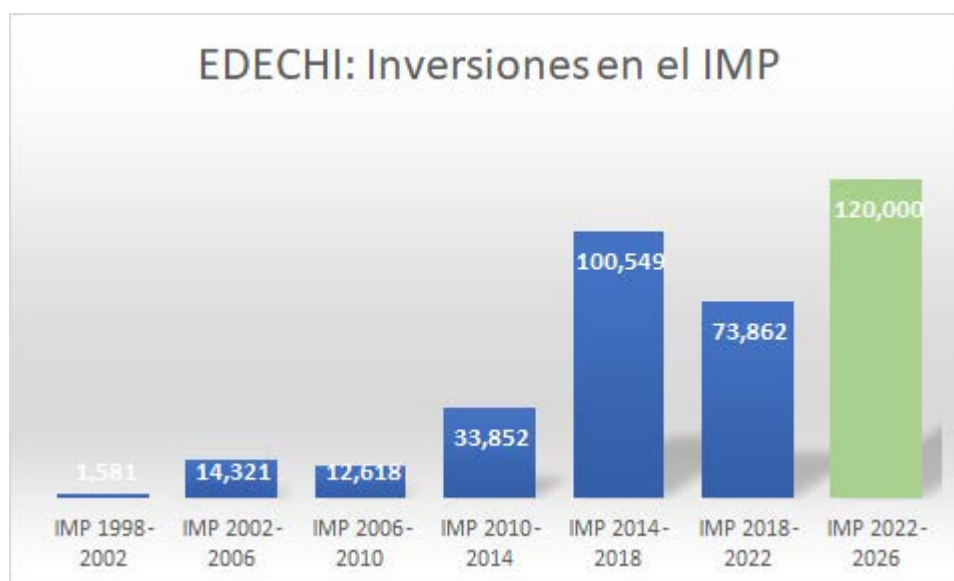


En EDECHI el Activo Bruto Medio creció de 1275 US\$/kW en el año 2014 a 1772 US\$/kW en el 2021, un crecimiento del 39%. Esto significa que el ritmo de crecimiento de las inversiones fue superior al crecimiento de la demanda. Es decir, la empresa realizó inversiones para satisfacer la demanda, pero también inversiones para mejorar calidad y seguridad en la red de distribución eléctrica.

Este alto nivel de inversiones ha sido fruto también de mayores exigencias de inversión por parte de la ASEP a través de los planes de inversiones incorporados al IMP en cada una de las últimas revisiones tarifarias. Como puede verse a continuación, el monto invertido ha crecido de manera extraordinaria en los últimos dos periodos tarifarios, y la expectativa para el IMP 2022-2026 es que se mantenga en estos niveles.

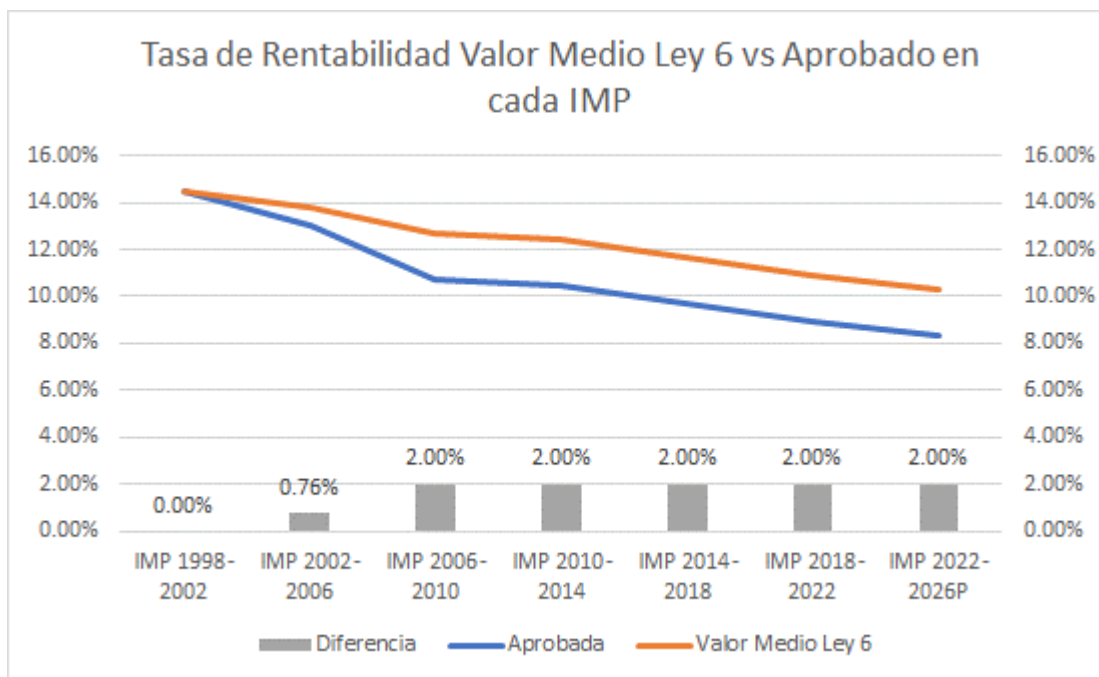
Los datos dan muestra que para el periodo 2014-2022 EDECHI ha invertido en las redes de distribución 145.7 MMUSD (Incluye la proyección de 2022) que al compararse con los dos periodos anteriores 2006-2014 representa un incremento de más de 90 millones de dólares, es decir que se ha multiplicado por 2.3 veces el monto de las inversiones realizadas por EDECHI.

El esfuerzo inversor que ha hecho EDEMET y EDECHI en los últimos dos periodos tarifarios ronda los 900 millones de dólares (857.315 millones, incluye 2022P) y esto definitivamente está provocando que la calidad de servicio tome una senda de mejora constante y que seguirá de esta manera ya que para este periodo 2022-2026 se han proyectado inversiones que se aproximan a los 450 millones donde más de la mitad son para ejecutar proyectos de refuerzo sobre la red que redundan en mejora de la calidad.



Sin embargo, más allá de este agresivo programa de inversiones que se viene ejecutando, ASEP no ha considerado la importancia de una adecuada tasa de rentabilidad que permita facilitar el acceso a los fondos necesarios para dar suficiencia financiera a la empresa. Por el contrario, puede observarse que en las últimas tres revisiones tarifarias la ASEP aplicó el máximo de la discrecionalidad negativa que le permite la Ley (2%), sin causa asociada a los principios de la ley 6 que lo justifique. Según el Informe de Cálculo de la Tasa de Rentabilidad de la presente Consulta Pública, esta situación se repetiría nuevamente, sin mayores consideraciones que el hecho de tomar como referencia el cálculo resultante de la WACC, el cual presenta importantes falencias como se mencionará más adelante.

El siguiente gráfico presenta como ha ido disminuyendo la Tasa de Rentabilidad a lo largo de los periodos tarifarios, en contraposición con el nivel de inversiones aprobado en cada período, y como adicionalmente ASEP ha mantenido su criterio de sostener el piso establecido por Ley, aún frente a un enorme programa de inversiones.



Nota: La tasa jul22-jun26 es la propuesta por la ASEP en la Consulta Pública No.008-22-Elec

Está claro entonces, que la ASEP no puede argumentar bajo ninguna circunstancia que no se han realizado inversiones en crecimiento y mejoras de calidad, y por tanto indicar que la reducción de la rentabilidad en 2 pp debido al bajo nivel de inversiones, cuando es todo lo contrario y además, es por estas inversiones que la calidad de servicio está en franca senda de mejora.

Siendo que las inversiones a ejecutar en los próximos 4 años siguen siendo muy altas y siendo un hecho que las tasas de interés estarán altas también producto de la situación mundial, no parece razonable que la ASEP proponga una tasa de rentabilidad sobre activos netos (RR) inferior a la del periodo actual 2018-2022.

En conclusión, se solicita a la ASEP que no circunscriba la decisión de la tasa de rentabilidad al mero cálculo del WACC sino que considere en su decisión los criterios plasmados en la ley 6. En particular, que evite forzar la decisión al mínimo indicado por ley considerando el voluminoso programa de inversiones que se vienen ejecutando y los que están por realizarse.

### 3. Comentarios sobre errores en la WACC Calculada por ASEP

En este apartado se comentan tres criterios aplicados por ASEP que constituyen un error dado que no permiten recuperar el costo de capital asociado al riesgo de esta actividad.

#### 3.1. Enfoque de Aplicación del WACC Incorrecto

Con respecto a la aplicación del WACC para el caso del cálculo de los componentes del Valor Agregado de Distribución (VAD) de las empresas eléctricas, consideramos lo siguiente:



- d) El WACC es una metodología para evaluar decisiones de inversión a futuro, que debe aplicarse con gran cuidado si se la aplica para remunerar el retorno sobre inversiones del pasado. El Informe aplica el WACC con criterios como si se tratara de la evaluación de proyectos de inversión a futuro, sin tener en cuenta que el resultado debe ser una tasa de retorno para remunerar los activos en operación, que son el resultado de la sumatoria de una serie de inversiones ejecutadas en el pasado.

Como se sabe, la fórmula del WACC se derivó para calcular el Costo de Oportunidad o la Tasa de Rentabilidad Requerida para la evaluación de proyectos de inversión a futuro. Un inversor enfrentando una decisión de inversión calcula la rentabilidad esperada de su proyecto y la compara con el WACC de una actividad de riesgo similar. Si el retorno esperado de su proyecto es mayor que el WACC, entonces su inversión es rentable y le conviene encarar el proyecto. De lo contrario, le conviene invertir su capital en la otra alternativa.

En el caso de la determinación del VAD de las empresas de distribución de electricidad, la tasa de rentabilidad se utiliza sólo para remunerar los activos en operación resultantes de inversiones del pasado y del futuro.

Como se sabe, el peso en el VAD de los activos en operación es mucho mayor que el de las inversiones proyectadas. Por lo tanto, a la hora de determinar una “*tasa razonable de rentabilidad*” para la actividad de distribución en Panamá, según lo establece el Artículo 101 de la Ley 6, deben primar con mayor relevancia principios que hagan a la estabilidad del cálculo de la tasa de rentabilidad por sobre criterios que arrojen resultados volátiles de un Período Tarifario a otro.

### **3.2. Error al considerar el WACC Real**

En el segundo párrafo de la página 26 del Anexo A la ASEP argumenta que la tasa de rentabilidad debe ser una tasa real basada en lo siguiente (el subrayado es nuestro):

*La tasa nominal se puede utilizar para realizar análisis de rentabilidad si los flujos de fondos coinciden con el tipo de tasa que se aplica, sin embargo, para el cálculo de remuneración anual requerida por gastos de capital se requiere una tasa real, pues los costos que se deducen de este ejercicio son ajustados posteriormente por la inflación pertinente, de no ser así se estaría considerando doblemente la inflación, generando un costo adicional a los usuarios finales.*

La afirmación de este párrafo es correcta, ya que en los marcos regulatorios donde la tarifa que resulta de la revisión tarifaria es ajustada por inflación, la tasa de rentabilidad debe ser una tasa real para evitar duplicar el efecto de la inflación.

Sin embargo, **esto NO es lo que sucede en Panamá, porque el régimen tarifario establece claramente que los costos de capital no son indexados por inflación.** Por esta razón, y siguiendo la misma lógica presentada por ASEP en el párrafo anterior, si no se permite ajustar por inflación los costos de capital que componen la tarifa, entonces la tasa de rentabilidad debe ser una tasa nominal, ya que de no ser así se estaría dejando de considerar el efecto de la inflación y generando un perjuicio para el concesionario del servicio.

Por lo tanto, se solicita a la ASEP que corrija este error y considere como tasa de rentabilidad a la WACC Nominal Antes de Impuestos.

En caso contrario mantenga su intención de ajustar por inflación de EU el WACC para llevarlo a una tasa real, **se deber quedar muy claro que los cargos tarifarios semestrales deben tener una inflación del 100%**.

### 3.3. Nivel de Apalancamiento Óptimo Muy Alto

La ASEP propone dos criterios para la definición de este parámetro. Por un lado, propone un valor del 50% tomando como referencia el utilizado para determinar el IMP de transmisión del período 2017-2021. Vale destacar que este es el mismo porcentaje considerado para el sector de transmisión de Panamá en los IMP 2009-2013, 2013-2017 y 2021-2025. Por otra parte, propone un valor del 55.84% resultante de promediar los niveles de apalancamiento aprobados por entes reguladores de cinco países de referencia (Australia, Brasil, Colombia, Guatemala y Reino Unido).

Si bien es razonable realizar un ejercicio de benchmarking considerando las prácticas de otros países, esto no quiere decir que sea correcto asumir ese criterio para la definición de un parámetro tan relevante del costo de capital. En este sentido, es mucha mejor referencia considerar el parámetro establecido para el sector de transmisión de energía eléctrica en Panamá por la propia ASEP de manera sostenida durante 16 años. Esto es así ya que ambos sectores recurren al mismo mercado financiero en busca de capital de terceros y, a diferencia de otros elementos distorsivos propios de la comparación internacional, es de esperar que los niveles de apalancamiento eficientes no deban diferir más que por cuestiones propias de cada sector. En este sentido, vale destacar adicionalmente que la actividad de transmisión está expuesta a mucho menor riesgo que la actividad de distribución (por ej. gestión de cobranzas, riesgo de demanda) y por lo tanto los niveles de endeudamiento eficientes serían superiores a los de la actividad de distribución. En otras palabras, si se considera que 50% es un apalancamiento eficiente para la actividad de transmisión, entonces el porcentaje para la actividad de distribución no podrá ser nunca superior a este valor.

Por lo tanto, se solicita a la ASEP que el porcentaje de apalancamiento para la actividad de distribución sea como mucho el 50% aprobado para la actividad de transmisión.

### 3.4. Spread Default Crediticio

La propuesta de la ASEP para este parámetro indica que se considerará el spread asociado a una calificación de riesgo BBB- de acuerdo con la escala de Fitch y Baa2 de acuerdo con la escala de Moody's. Esta situación presenta un error ya que la calificación equivalente a una BBB- de Fitch es la Baa3 de Moody's. La siguiente tabla presenta la equivalencia entre las tres principales calificadoras de riesgo y puede observarse que BBB- y Baa3 son calificaciones equivalentes (las más bajas dentro del grupo de Investment Grade).

Figure 1: The ratings structure

	MOODY'S		S&P		FITCH		
	Long term	Short term	Long term	Short term	Long term	Short term	
INVESTMENT GRADE	Aaa	Prime 1 Prime 2 Prime 3	AAA	A-1+ A-1 A-2 A-3	AAA	F1+ F1 F2 F3	HIGHEST
	Aa1		AA+		AA+		
	Aa2		AA		AA		
	Aa3		AA-		AA-		
	A1		A+		A+		
	A2		A		A		
	A3		A-		A-		
	Baa1		BBB+		BBB+		
	Baa2		BBB		BBB		
	Baa3		BBB-		BBB-		
NON-INVESTMENT GRADE	Ba1	Not prime	BB+	B C D	BB+	B C D	LOWEST
	Ba2		BB		BB		
	Ba3		BB-		BB-		
	B1		B+		B+		
	B2		B		B		
	B3		B-		B-		
	Caa		CCC		CCC		
	Ca		CC		CC		
	C		C		C		
			D		D		

Source: The Association of Corporate Treasurers

Teniendo en cuenta que la fuente presentada por ASEP para el cálculo de este parámetro no contiene un valor para esta calificación, lo que corresponde es tomar un promedio del valor para las categorías inmediatas superior e inferior. Es decir, que para obtener el spread de una calificación BBB- que no está presente en la tabla 8 del Anexo A de ASEP, la mejor aproximación será tomar un promedio del spread para las calificaciones BBB (+1.59%) y BB+ (1.93%). El spread resultante es, por lo tanto, 1.76%.

Por lo tanto, se solicita a la ASEP considerar un spread de default crediticio de 1.76% en lugar del 1.59% presentado en su propuesta.

#### 4. Razonabilidad de la Tasa de Rentabilidad

Con referencia al valor final de la tasa de rentabilidad, vemos con preocupación que el valor previsto por la ASEP para el periodo 2022-2026 (8,30%) resulta en -0.64pp por debajo al valor de la tasa aprobada para el periodo anterior 2018-2022 (8,94%), luego de volver a aplicar en esta ocasión el criterio de considerar el límite inferior de -2 puntos.

Esto, claramente repercute en virtud del principio de Suficiencia Financiera definido en el Artículo 92 de la Ley 6 de 1997 y sus modificaciones lo que en una empresa regulada, en donde las inversiones de los planes de expansión son de obligatorio cumplimiento, implica que a través de las tarifas reguladas se le deben asignar los recursos económicos suficientes que hagan viable económica y financieramente la ejecución y explotación de los altos niveles de inversiones que se deben realizar, tomando en cuenta, incluso, el mercado financiero disponible.

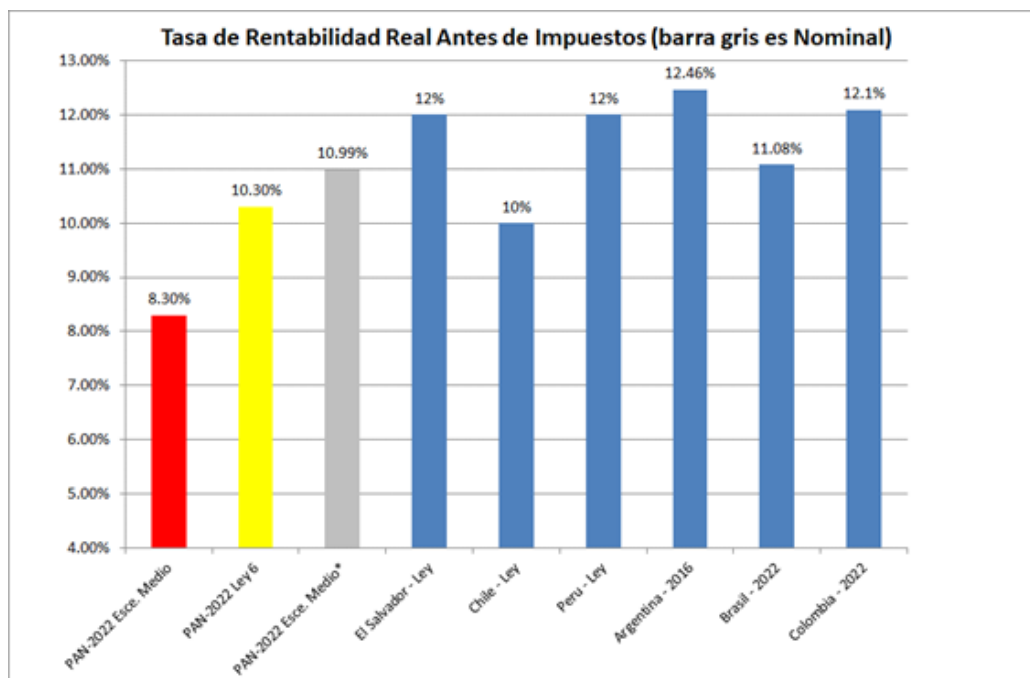
Entendemos que la ley impone límites específicos que no deben ser obviados por el Regulador y que la consideración de reducir los menos 2 puntos no lo hace incumplir con la Ley, no obstante, creemos importante que se deben analizar factores para buscar criterios de razonabilidad en la determinación final de la tasa, sin limitarse a fijarla sobre el valor límite inferior y compararlo únicamente frente al WACC-CAPM como parámetro de referencia, lo cual lo hace extremadamente discrecional. En ese sentido, solicitamos a la ASEP que recurra a otros factores para analizar esta decisión y en ese sentido pueda plasmarlo claramente como parte de la metodología de cálculo.

Tal como lo señala el Informe, la tasa de retorno media calculada da 10.30%, pero con la consideración del periodo real conocido según lo establece la Ley 6 da 10,79%, mientras que el resultado de la metodología del WACC aplicada en el Informe arroja tres resultados, uno mínimo, otro medio y otro máximo: 5.96%. 8.3% y 8.48%. De estos tres escenarios, ASEP propone escoger el Escenario Medio. Por último, si se corrigen los tres errores mencionados en el apartado anterior, el Escenario Medio\* implica en realidad un valor de tasa de rentabilidad del 10.99%.

La pregunta inmediata al analizar esos valores es: ¿Cuál de los retornos es el correcto, el de la Ley o el del Informe? Es decir, ¿Cuál de ellos es el más justo para remunerar la actividad de distribución eléctrica en Panamá?

Una forma razonable de validar estas opciones es comparar el retorno resultante de todo el análisis, tanto considerando la WACC como los demás criterios establecidos por la ley, con el retorno reconocido en países de Latinoamérica para la actividad de distribución eléctrica. El siguiente gráfico contiene esta comparativa.

### **Tasas de Rentabilidad sobre Activos Antes de Impuestos en Latinoamérica**



#### **OBSERVACIONES SOBRE EL GRAFICO**

- Se ve claramente que el resultado de la WACC propuesta por ASEP en el Escenario Medio de la Consulta Pública (barra color rojo) es el más bajo comparado contra el valor medio que indica la Ley 6 (barra amarilla), con el Escenario Medio\* (barra gris) y también comparado con todas las tasas de retorno relevadas en los países de Latinoamérica.
- En cinco de los seis países de Latinoamérica relevados, la Tasa de Rentabilidad aplicada en las últimas revisiones tarifarias fue superior al 12%.
- Aunque la Tasa de Retorno que surge de aplicar el valor medio indicado en la Ley (barra de color amarilla) es inferior a todas las tasas aplicadas en Latinoamérica, excepto la de Chile, es un valor evidentemente más justo y razonable que el retorno mínimo que establece la Ley 6.
- Se observa que la Tasa de Retorno del Escenario Medio\*, corregida con los comentarios de este documento (10.99%), resulta menor a la de varios países de la región, incluso siendo las tasas de los demás países tasas reales.

Esto lo indicamos con el mayor de los respetos, puesto que somos conscientes que la tasa de rentabilidad debe tomar en cuenta aspectos de la realidad de nuestro país que involucra grandes requerimientos de inversiones en el sector eléctrico para cumplir con los niveles de confiabilidad exigidos, los altos precios en las inversiones debido a la poca competencia que se da por el tamaño del mercado panameño. Por lo que, siguiendo lo permitido en la Ley 6, consideramos que esta autoridad reguladora debe evaluar el valor final de la tasa de rentabilidad sin ignorar la base de periodos anteriores para no aminorar esa retribución que a fin de cuenta afecta directamente la caja de las empresas. Para esto, la herramienta con la que cuenta la ASEP para cumplir con lo establecido en el artículo 101 de la Ley 6, es justo el límite de rango, para lo cual puede mantener la suma de la Tasa del Tesoro de los Bonos de USA más los 8 puntos, sin afectarlo por la resta de 2 puntos adicionales, y en su defecto contrario podría considerarse sumarle hasta los 2 puntos. Este sería un esquema que ayudaría a darle la requerida Suficiencia Financiera establecida en la Ley.

Adicionalmente, podemos mencionar que como empresa distribuidora hemos visto de primera mano que la ASEP reconoce para los activos de distribución y activos eléctricos una rentabilidad del 15% tal como fue le aceptado por esta autoridad reguladora cuando aprobó mediante Nota No. DSAN – 0391-2022 de 10 de febrero de 2022, la firma del Contrato para Acceso y Uso de las Instalaciones Eléctricas de la Autoridad del Canal de Panamá en las Áreas Revertidas – Sector Pacífico para el periodo 2020-2024 entre la Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. y la Autoridad del Canal de Panamá, misma que conforme lo dispone la Ley 38 de 2000 denunciamos como prueba dentro del presente proceso de consulta y cuyo original reposa en los archivos de la ASEP. La ACP consideró este retorno para sus activos sin comentarios adicionales por parte de la ASEP, con lo cual no vemos claro el por qué en esta ocasión prefiere mantener el límite inferior para su reconocimiento en esta Consulta Pública, cuando se tiene la herramienta para dar este reconocimiento en el mayor límite posible apegado a lo que establece la Ley y a los propios actos del regulador

#### **NUESTRA CONCLUSIÓN:**

En conclusión, teniendo en cuenta las correcciones al cálculo de la WACC propuesta por ASEP, el periodo correcto de análisis de la tasa de los bonos del tesoro de EU, más

las consideraciones sobre el importante Programa de Inversiones que se ha ejecutado y que debe continuar ejecutándose en el periodo 2022-2026, se solicita a ASEP una tasa de rentabilidad del 10,79% al 10.99%, la cual es perfectamente compatible con las tasas de rentabilidad aprobadas en la región y en el propio ámbito local para el sector de distribución de energía eléctrica.

Panamá, 30 de noviembre de 2022.

Cinthy Camargo Saavedra

**Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A.**