

## NOTIFICACIÓN / EPR

### COMISIÓN REGIONAL DE INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA (CRIE)

POR MEDIO DE LA PRESENTE EL DÍA DE HOY NOTIFICO POR CORREO ELECTRÓNICO A LA EMPRESA PROPIETARIA DE LA RED -EPR-, LA RESOLUCIÓN CRIE-65-2016, DE FECHA 07 DE NOVIEMBRE DE 2016.

EN LA CIUDAD DE GUATEMALA, REPÚBLICA DE GUATEMALA, EL 10 DE NOVIEMBRE DE 2016.

POR CORREO ELECTRÓNICO ENVIADO AL INGENIERO JOSÉ ENRIQUE MARTÍNEZ, GERENTE GENERAL EPR.

DOY FE.



JOSÉ ROBERTO LINARES  
SECRETARIO EJECUTIVO A.I.



Comisión Regional de Interconexión Eléctrica  
SECRETARIO EJECUTIVO

**EL INFRASCRITO SECRETARIO EJECUTIVO DE LA COMISIÓN REGIONAL DE INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA –CRIE-, POR MEDIO DE LA PRESENTE:**

**CERTIFICA:**

Que tiene a la vista la Resolución N° CRIE-65-2016, emitida el siete de noviembre de dos mil dieciséis, donde literalmente dice:

**“RESOLUCIÓN CRIE-65-2016**

**COMISIÓN REGIONAL DE INTERCONEXIÓN ELÉCTRICA**

**RESULTANDO:**

**I**

Que por medio de la resolución CRIE-55-2016, del 30 de septiembre de 2016, la CRIE aprobó la “Metodología para la Determinación del componente de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado Regional de la Línea SIEPAC”, después de haber sometido dicha metodología al proceso de consulta pública correspondiente.

**II**

Que el 14 de octubre de 2016, la Empresa Propietaria de la Red –EPR- presentó recurso de reposición contra la resolución CRIE 55-2016.

**III**

Que la Gerencia Jurídica de la CRIE, mediante informe GJ-63-2016 del 21 de octubre de 2016, se refirió al recurso interpuesto por la EPR en contra de la resolución CRIE-55-2016, en el que concluye que el recurso es admisible por la forma y recomienda resolverlo con base en criterios técnicos.

**IV**

Que la Gerencia de Mercado de la CRIE, mediante informe técnico GM-04-10-2016 del 28 de octubre de 2016, se refirió al recurso interpuesto por la EPR en contra de la resolución CRIE-55-2016, en el que concluye que la EPR no presentó argumentos técnicos válidos que justifiquen cambiar la metodología aprobada y recomienda rechazar el recurso.



## CONSIDERANDO:

### I

Que el Tratado Marco del Mercado Eléctrico de América Central, en su artículo 19 define a la Comisión Regional de Interconexión Eléctrica -CRIE-, como: "(, ..) el ente regulador y normativo del Mercado Eléctrico Regional, con personalidad jurídica propia, capacidad de derecho público internacional, independencia económica, independencia funcional y especialidad técnica, que realizará sus funciones con imparcialidad y transparencia"; asimismo, el cuerpo legal citado en su artículo 22 define los objetivos generales de la CRIE, siendo estos: "*Hacer cumplir el presente Tratado y sus protocolos, reglamentos y demás instrumentos complementarios.*"; y "*Procurar el desarrollo y consolidación del Mercado, así como velar por su transparencia y buen funcionamiento.*" Asimismo, de conformidad con el artículo 23 de la misma norma, dentro de las facultades que posee la CRIE, se encuentran las de: "*Regular los aspectos concernientes a la transmisión y generación regionales.*"; y "*Aprobar las tarifas por el uso del sistema de transmisión regional según el reglamento correspondiente*"; correspondiéndole la aprobación de los cargos por uso y disponibilidad de las redes regionales, según lo dispuesto en el artículo 12 de dicho Tratado.

### II

Que el Reglamento del Mercado Eléctrico Regional – RMER-, dispone en el Libro III, Anexo I, Artículo I5.1, lo siguiente: "*El Ingreso Autorizado Regional (IAR), para un determinado año, para el Agente Transmisor EPR será la suma de los Ingresos Autorizados Regionales para cada una de sus instalaciones en operación comercial. Para las instalaciones del primer sistema de transmisión regional (Línea SIEPAC), el Ingreso Autorizado Regional será el monto que cubra:*

- a) *Los costos de administración, operación y mantenimiento de una Empresa Eficientemente Operada, de acuerdo a lo establecido en el Numeral 9.2.3 (b) del Libro III del RMER;*
- b) *El servicio de la deuda, hasta por un monto de US\$ 446.5 millones, que el Agente Transmisor EPR contraiga para financiar las inversiones asociadas a la construcción y entrada en operación de la Línea SIEPAC;*
- c) *El Valor Esperado por Indisponibilidad;*
- d) *Los tributos, que pudieran corresponderle; y*
- e) *Una rentabilidad regulada de acuerdo a la metodología de cálculo que autorice la CRIE, considerando un aporte patrimonial de hasta US\$58.5 millones.*"

### III

Que el Reglamento del Mercado Eléctrico Regional – RMER-, dispone en el Libro III, Anexo I, Artículo I5.2 *Mientras la CRIE no autorice la metodología de cálculo de la rentabilidad y su respectivo valor, se utilizará la tasa interna de retorno del aporte patrimonial a un valor del 11% durante el período de amortización de los créditos con se financiaron las inversiones asociadas a la construcción. La tasa interna de retorno del aporte patrimonial se calcula con los*

*flujos de efectivo de los aportes de capital y los pagos de dividendos de EPR en el periodo de amortización antes mencionado.*

#### IV

Que el Reglamento del Mercado Eléctrico Regional-RMER-, en su Libro IV, apartado 1.9, numeral 1.9.1 establece que: "los agentes del mercado, OS/OMS y el EOR, a través del recurso de reposición, podrán impugnar y solicitar la revocación de las resoluciones, acuerdos y decisiones de la CRIE que tengan carácter particular, respecto de las cuales tengan un interés directo o indirecto y por considerar que el acto no es legítimo o contravenga normas de categoría superior. Los actos de CRIE de carácter general no podrán ser impugnados", asimismo, el citado reglamento estipula que el recurso de reposición debe plantearse "(...) dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la notificación de la resolución ... ", (numeral 1.9.2) y que el mismo debe ser presentado por escrito y exponer las razones de su inconformidad, "(...) explicando las razones por las que la decisión adoptada por la CRIE afecta sus intereses y es violatoria de la Regulación Regional. En la consideración del recurso de reposición la CRIE no admitirá la práctica de pruebas adicionales (...)" (numeral 1.9.3) y, por último, establece que la CRIE debe resolver el recurso interpuesto en un plazo de treinta (30) días a partir de su recepción, mediante resolución motivada.

#### V

Que se hace necesario evaluar tanto los requisitos de forma, como los argumentos de fondo del recurso presentado por EPR, de la siguiente manera:

#### **ANÁLISIS DEL RECURSO POR LA FORMA**

##### **a) Naturaleza del recurso**

El recurso interpuesto es el de reposición, al que le es aplicable lo establecido en el Libro IV, capítulo 1.9, del RMER.

##### **b) Temporalidad del recurso**

La resolución impugnada fue notificada a la entidad recurrente el 30 de septiembre de 2016. El plazo para recurrir era de 10 días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al de la notificación, el cual vencía el 14 de octubre de 2016. Siendo que el recurso se interpuso el 14 de octubre de 2016, se considera que este se presentó dentro del plazo conferido para ello.



### c) Legitimación

Respecto de la legitimación activa, cabe indicar, que EPR está legitimada para actuar -en la forma en lo que ha hecho- de acuerdo con lo establecido en el Libro IV, capítulo 1.9, numeral 1.9.1, del RMER; ya que es parte en el procedimiento en que recayó la resolución recurrida y tiene un interés directo.

### d) Representación

El señor Luis Manuel Bujan Loaiza, es Apoderado Especial de la EPR, según consta en Poder Especial notariado el 5 de octubre del 2016- por lo cual está facultado para actuar en nombre de la citada entidad, ante la CRIE.

## ANÁLISIS DEL RECURSO POR EL FONDO

### Sobre las competencias de la CRIE y la rentabilidad regulada

De conformidad con lo establecido en el artículo 23 del Tratado Marco del Mercado Eléctrico de América Central, dentro de las facultades de la CRIE se encuentran las de: “a) Regular el funcionamiento del Mercado, (...) i) Aprobar las tarifas por el uso del sistema de transmisión regional según el reglamento correspondiente.”.

Por su parte, el artículo 12 y 14 del Tratado Marco del Mercado Eléctrico de América Central establecen que: “Las redes de transmisión, tanto regionales como nacionales, serán de libre acceso a los agentes del Mercado. Los cargos por el uso y disponibilidad de las redes regionales serán aprobados por la CRIE, y los cargos por el uso y disponibilidad de las redes nacionales serán aprobados por el ente regulador nacional, y no serán discriminatorios para su uso en función regional (...)”; y que le corresponde a la CRIE aprobar la metodología para determinar la remuneración por la disponibilidad y uso de las redes regionales.

El Reglamento del Mercado Eléctrico Regional – RMER-, dispone en el Libro III, Anexo I, lo siguiente:

“**Artículo 15.1** El Ingreso Autorizado Regional (IAR), para un determinado año, para el Agente Transmisor EPR será la suma de los Ingresos Autorizados Regionales para cada una de sus instalaciones en operación comercial. Para las instalaciones del primer sistema de transmisión regional (Línea SIEPAC), el Ingreso Autorizado Regional será el monto que cubra:

- a) Los costos de administración, operación y mantenimiento de una Empresa Eficientemente Operada, de acuerdo a lo establecido en el Numeral 9.2.3 (b) del Libro III del RMER;
- b) El servicio de la deuda, hasta por un monto de US\$ 446.5 millones, que el Agente Transmisor EPR contraiga para financiar las inversiones asociadas a la construcción y entrada en operación de la Línea SIEPAC;

- c) *El Valor Esperado por Indisponibilidad;*
- d) *Los tributos, que pudieran corresponderle; y*
- e) *Una rentabilidad regulada de acuerdo a la metodología de cálculo que autorice la CRIE, considerando un aporte patrimonial de hasta US\$58.5 millones.”*

**15.2** *Mientras la CRIE no autorice la metodología de cálculo de la rentabilidad y su respectivo valor, se utilizará la tasa interna de retorno del aporte patrimonial a un valor del 11% durante el período de amortización de los créditos con se financiaron las inversiones asociadas a la construcción. La tasa interna de retorno del aporte patrimonial se calcula con los flujos de efectivo de los aportes de capital y los pagos de dividendos de EPR en el período de amortización antes mencionado.*

**1.5.10** *El Agente Transmisor EPR solamente podrá solicitar, como parte del IAR anual para la Línea SIEPAC, la rentabilidad regulada que autorice la CRIE.*

Es clara la normativa regional sobre las competencias que tiene este Ente Regulador Regional, no solo para aprobar las tarifas por el uso del sistema de transmisión regional, sino también para aprobar la metodología para determinar la remuneración por la disponibilidad y uso de las redes regionales, así como la de cálculo para determinar la rentabilidad regulada.

Asimismo, es clara la normativa regional, que mientras la CRIE no determinara la tasa de rentabilidad, con base en la metodología aprobada, se utilizaría una tasa interna de retorno del aporte patrimonial a un valor del 11%. De ahí que no puede concluirse, derivado de la referida normativa regional, que la CRIE se encuentre imposibilitada para determinar, de forma objetiva, ajustada a principios de la ciencia y la técnica, la tasa de rentabilidad regulada del Ingreso Autorizado Regional de la Línea SIEPAC, distinta a ese 11%, establecido transitoriamente.

Con base en lo anterior, no es posible concluir que con la promulgación de la nueva metodología, se hayan vulnerado los principios de seguridad jurídica, irretroactividad de la ley, se haya derogado de forma singular normas regionales, o estemos ante un conflicto de jerarquía de normas. Todo lo contrario, la aprobación de la metodología para determinar el componente rentabilidad regulada del Ingreso Autorizado Regional de la Línea SIEPAC, se deriva del ejercicio de las competencias y disposiciones que forman parte de la normativa regional.

### **Análisis de los argumentos de la recurrente**

A continuación se resumen los argumentos de la recurrente y su respectivo análisis:

1. *Los accionistas de EPR realizaron un aporte de capital, teniendo en consideración que existía una retribución que predeterminaba una TIR del 11 % sobre el flujo de efectivo del capital social con respecto a los dividendos a percibir. Si CRIE aplicase como remuneración al capital social el 12.5% multiplicado sobre el aporte de capital social de US\$58.5 millones*



*a partir del año 2017, implicaría limitar a un 6.69% la tasa interna de retorno de los flujos de aportes de capital con respecto a los dividendos.*

*En ese sentido, solicita que la metodología de remuneración del capital social que se establezca, mantenga la posibilidad de que las empresas accionistas de EPR, obtengan con respecto a su aportación de capital social, una tasa interna de retorno competitiva con respecto a otras inversiones de transmisión eléctrica. La referencia con que ingresaron dichas empresas a participar en esta inversión regional la estableció el RMER en el 2005, con una TIR del 11% sobre los lujos de efectivo de aportación de capital social con respecto a los dividendos a percibir.*

La EPR argumenta que la decisión de invertir de los accionistas se basó en que existía una retribución que predeterminaba una TIR del 11% sobre el flujo de efectivo del capital social con respecto a los dividendos a percibir.

Sin embargo el apartado I5.2 del Anexo I del Libro III del RMER, establece que **“mientras la CRIE no autorice la metodología de cálculo de la rentabilidad y su respectivo valor, se utilizará la tasa interna de retorno del aporte patrimonial a un valor del 11%...”**. Claramente el mencionado apartado anticipa que el valor propuesto podría cambiar en el momento que la CRIE lo definiera, por lo que los accionistas decidieron invertir sabiendo que dicho valor podía cambiar.

De acuerdo a lo establecido en el literal citado del RMER, la CRIE aprobó mediante el resuelve quinto de la Resolución CRIE-08-2011 de fecha 20 de diciembre de 2011, una metodología de cálculo de rentabilidad y su respectivo valor; utilizando un índice de rentabilidad del 11% anual respecto a la inversión del patrimonio de la EPR para cada año y considerando los tramos de la Línea SIEPAC que estuvieren en operación comercial, de acuerdo a lo siguiente:

Año	Resolución	Valor aprobado USD
2012	CRIE-08-2011	4,799,558
	CRIE-P-22-2012	-103,085
2013	CRIE-NP-05-2013	5,169,451
	CRIE-P-2013	100,186
2014	CRIE-P-23-2013	5,134,962
	CRIE-P-17-2014	635,155
2015	CRIE-40-2014	6,435,000
2016	CRIE-60-2015	6,435,000

- EI 12 de noviembre del 2015, el CDMER remitió a la CRIE una propuesta de metodología para el cálculo de la rentabilidad regulada al aporte patrimonial de la EPR para la remuneración de la Línea SIEPAC. En dicha propuesta no se recomienda establecer un límite superior para retribuir la inversión del patrimonio de la empresa, sin embargo CRIE emite una metodología basada en la recomendación del CDMER, añadiendo a la misma que*

*después de realizar los cálculos, que si los mismos superan el valor de 12.5%, se establecerá este valor como un límite superior.*

*En ese sentido solicita, que se elimine el techo establecido a la tasa de rentabilidad del 12.5%, y se vele que el efecto neto sea que los accionistas reciban una Tasa Interna de Retorno razonable sobre los flujos de efectivo de aportación de capital social con respecto a los flujos de dividendos autorizados y limitados por la CRIE.*

Considerando que en la Consulta Pública uno de los argumentos planteados y valorados es la certidumbre, la CRIE consideró necesario establecer, el límite inferior para garantizar la mínima retribución del costo de capital propio de la EPR, y en el mismo sentido debe garantizar la sostenibilidad de la retribución de la Línea a través de un límite superior. Es de hacer notar que la EPR no argumenta en contra de la banda establecida, sino convenientemente solo se refiere al límite superior.

- Los accionistas de EPR además de adquirir las acciones, están intermediando o garantizando también los créditos que permiten financiar las inversiones de dicha empresa, situación que no se da en otro tipo de empresas. Los accionistas de EPR además de invertir US\$ 6.5 millones, también intermedian o garantizan US\$ 44.5 millones cada uno de ellos, aspecto que tiene riesgo, representa un costo adicional y que sin embargo no se retribuye. En ese sentido, solicita que la metodología incorpore mecanismos que reconozcan todos los riesgos de los accionistas de EPR, inclusive los derivados de su intermediación o garantías a organismos financieros internacionales.*

El Modelo CAPM/WACC adoptado por la CRIE es el modelo estandarizado que mayor consenso ha adquirido a nivel regional tanto en su uso estrictamente financiero como regulatorio pues promueve la transparencia y ofrece mayor certidumbre sobre cuáles son los elementos determinantes, los cuales se han considerado en la propuesta adoptada por CRIE.

El modelo asume que existe una tasa libre de riesgo que puede ser ganada en una inversión hipotética cuyo retorno es el valor por el cual los inversionistas están dispuestos a posponer sus consumos. Una inversión con riesgo, deberá proveer al inversor un premio por dicho riesgo, adicional a la tasa libre de riesgo. El modelo propuesto considera que el tamaño de ese premio por riesgo es proporcional al riesgo sistemático que ha tomado el inversor.

Considerando que los países de la región centroamericana son países emergentes, los inversores consideran otras variables al momento de tomar una decisión de inversión. Para reflejar el riesgo que implica invertir en una economía donde influye el ambiente político y financiero, la estabilidad económica, la seguridad jurídica, etc., se adicionó un término de spread que intenta reflejar el mayor retorno que solicita un inversionista por invertir en una economía emergente.



Finalmente, se adicionó el riesgo por tamaño, el tamaño de una empresa es uno de los elementos de riesgo más importantes para considerar en el desarrollo de las estimaciones del costo de capital de una firma.

Por lo tanto, ya se han considerado a la inversión realizada, todos los riesgos aplicables de acuerdo a la teoría financiera.

4. *En el caso de la tasa adicional de riesgo por tamaño  $r_t$  (empresa pequeña) sería recomendable que se aplicase este criterio para la operación en cada país, ya que las sucursales de EPR actúan como seis empresas una en cada país, teniendo que responder a su operación y obligaciones financieras y fiscales en cada uno de ellos. Para ser consistente con la estimación del premio por riesgo de mercado debe utilizarse la media aritmética.*

Técnicamente para determinar el valor de la tasa adicional por riesgo por tamaño se debe considerar la información de Ibbotson Associates sobre el mercado norteamericano, que mide el premio por tamaño (esto es, el retorno en exceso respecto al CAPM) por decil de tamaño (de acuerdo a la capitalización de mercado de la empresa). Para el caso de la EPR, sí se aplicó la tasa por país, sin embargo en cada país aplica el mismo valor correspondiente a “empresa pequeña”.

5. *Los parámetros que se establecen para los cálculos de la  $\beta_L$  son los parámetros propios de la empresa en la práctica internacional y no los parámetros del sector, como se ha indicado en la metodología, ya que el usar toda la deuda y todo el patrimonio de las empresas de transmisión de la región tendría sentido si se quiere establecer que todas las empresas de la región tengan una  $\beta_L$  similar, lo cual sería un mero estudio académico. La situación de EPR no es comparable con el resto de las empresas de transmisión regionales que ya están consolidadas, en las que su apalancamiento es mucho menor que el de EPR y no guarda ninguna relación con una empresa como EPR que ha desarrollado el proyecto con un importante financiamiento bancario.*

*En ese sentido, solicita que en la formulación asociada a la metodología de rentabilidad se utilicen los parámetros de Deuda y Patrimonio,  $D$  y  $E$ , de la empresa en análisis que es la EPR, y no la Deuda y Patrimonio de todas las empresas nacionales de transmisión de los seis países de la región.*

No es justificable que se argumente que la situación de EPR no es comparable con el resto de las empresas de transmisión regionales, si la misma EPR menciona en el recurso de reposición “*que las sucursales de EPR actúan como seis empresas una en cada país...*”, todas dedicadas a la transmisión de energía eléctrica.

Los parámetros que se utilizan son de la industria de transmisión eléctrica regional, ya se mencionó que el modelo adoptado por CRIE es el de mayor consenso, este modelo utiliza el término  $\beta_L$  para referirse a la asociación entre el retorno de una determinada inversión con el

retorno del mercado en conjunto, es la medida de una acción o una cartera en comparación con el mercado, el propio concepto del término necesariamente implica comparar la inversión en particular con el resto de mercado en cuestión. Por lo anterior, conceptualmente no es posible considerar solo a la EPR.

6. *Finalmente, solicita el recurrente que las fuentes de información establecidas en la metodología que se establezca estén vigentes y disponibles.*

La metodología adoptada por la CRIE incluye las fuentes de información necesarias y se ha confirmado su disponibilidad y vigencia.

## CONCLUSIONES

1. Desde el punto de vista formal el recurso interpuesto por EPR es admisible por la forma.
2. La CRIE es competente para determinar la Metodología para la Determinación del Componente de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado de la Línea SIEPAC, con base en la normativa regional establecida en el Tratado Marco y en el Libro III del RMER, Anexo I.
3. La EPR no presentó argumentos técnicos válidos que justifiquen cambiar la metodología de cálculo de rentabilidad para EPR aprobada por la CRIE mediante Resolución CRIE-55-2016.
4. Con la aprobación de la Metodología para la Determinación del Componente de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado de la Línea SIEPAC, no se han vulnerado los principios de seguridad jurídica, irretroactividad de la ley y tampoco se ha derogado de forma singular normas regionales, o se evidencia que estemos ante un conflicto de jerarquía de normas.

## VI

Que la Junta de Comisionados de la CRIE, habiendo estudiado la propuesta planteada por la Gerencia de Mercado del 28 de octubre 2016 y Gerencia Jurídica del 21 de octubre 2016, contenida en el informe GM-04-10-2016 e informe GJ-63-2016, y habiendo debatido sus conclusiones, decidió atender el contenido de las mismas, en consecuencia, acordó declarar sin lugar el recurso de reposición interpuesto por la Empresa Propietaria de la Red en contra de la resolución CRIE-55-2016.

### POR TANTO:

La CRIE, atendiendo las recomendaciones de la Gerencia de Mercado y Gerencia Jurídica, contenidas en el informe GM-04-10-2016 del 28 de octubre e informe GJ-63-2016 del 21 de octubre de 2016 y con base en lo considerado y normas citadas del Tratado Marco del Mercado Eléctrico de América Central y sus Protocolos y el Reglamento del Mercado Eléctrico Regional,

**RESUELVE:**

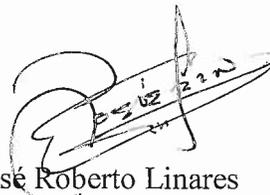
**PRIMERO. DECLARAR SIN LUGAR**, el recurso de reposición presentado por la Empresa Propietaria de la Red –EPR–, en contra de la resolución CRIE-55-2016, del 30 de septiembre de 2016.

**SEGUNDO. CONFIRMAR**, en cada una de sus partes el contenido de la Resolución CRIE-55-2016, del 30 de septiembre de 2016, por medio de la cual se aprobó la Metodología para la Determinación de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado Regional de la Línea SIEPAC.

**TERCERO. RATIFICAR**, que de conformidad con lo establecido en la “Metodología para la Determinación del componente de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado Regional de la Línea SIEPAC”, aprobada mediante la resolución CRIE-55-2016, del 30 de septiembre de 2016, y de acuerdo a lo establecido en el literal I5.2 de los Anexos del Libro III del RMER; los procedimientos para el cálculo de la tasa de rentabilidad sobre el capital propio de la EPR para la determinación del componente de Rentabilidad Regulada del Ingreso Autorizado Regional son aplicables únicamente a la Línea SIEPAC.

**PUBLIQUESE Y COMUNIQUESE.”**

Quedando contenida la presente certificación en diez (10) hojas impresas únicamente en su lado anverso, hojas que numero, sello y firma, en la ciudad de Guatemala, República de Guatemala, el día viernes diez (10) de noviembre de dos mil dieciséis.



José Roberto Linares  
Secretario Ejecutivo a. i.



SECRETARIO EJECUTIVO