

“Cálculo de la tasa de rentabilidad de capital (WACC) para los sectores de electricidad y gas por redes”

1.- Contexto

La Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua (Ursea) es una institución estatal, creada con el fin de defender a los usuarios, y contribuir al desarrollo del país, a través de la regulación, fiscalización y asesoramiento en los sectores de energía, combustible y agua.

En particular, una de sus competencias es la regulación de las actividades de energía eléctrica y gas por redes, pudiendo asesorar al Poder Ejecutivo, y uno de sus objetivos es promover tarifas y precios que aseguren sustentabilidad de dichos servicios al menor costo para los usuarios.

Una componente importante en los estudios de costos de redes está asociada a la rentabilidad de la inversión que debería obtener el prestatario del servicio.

Según la reglamentación vigente, corresponde a Ursea realizar los estudios para determinar los costos de redes de los sectores de electricidad y gas por cañería.

La WACC (tasa de rentabilidad del capital) es la tasa de descuento que debe utilizarse para determinar el valor presente de un flujo de caja futuro, en un proceso de valoración de empresas, activos o proyectos. Para los estudios regulatorios se utiliza la tasa WACC para calcular una tasa de rentabilidad justa y razonable sobre las inversiones eficientes de las empresas reguladas. En este contexto su determinación es una de las cuestiones principales que el Regulador debe resolver al disponerse a encarar la definición o revisión de las tarifas.

Dicha tasa se ha venido utilizando para el cálculo de las remuneraciones del sistema de Trasmisión y Subtrasmisión, para el cálculo del VADE de Media Tensión (la remuneración del Distribuidor en ese nivel de tensión) en lo referido al sector eléctrico y para la determinación del VADEG (costo total en que incurría un prestador eficiente del servicio de distribución, realizando su actividad con un nivel de calidad adecuado y obteniendo una rentabilidad justa y razonable) para el sector de Gas.

Debido a que su cálculo se reitera en estudios que se realizan con cierta periodicidad, cada vez más se evidencia la necesidad de elaborar un estudio que permita englobar y justificar en forma concluyente todos los supuestos de cálculo, componentes de la tasa y fuentes de información entre otros aspectos necesarios para el cálculo del WACC

La problemática que surge en cada revisión tarifaria tanto para los diferentes negocios de energía eléctrica como del sector de gas por redes, es que al determinar el WACC se discuten reiteradamente temas como las fuentes de información, los períodos de tiempo utilizados a partir de la información disponible para estimar los componentes de la tasa, si es necesario agregar componentes a la tasa, etc. Esta discusión no se ha cerrado dado que los organismos plantean distintas posiciones y argumentos. En este contexto es importante arribar a tasas wacc resultantes de metodologías estandarizadas, aceptadas internacionalmente y con un nivel de adaptación apropiada a la realidad uruguaya.

Por su parte, la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), en su carácter de persona jurídica de derecho público no estatal, ha ejecutado y se encuentra ejerciendo la administración de diversos fondos de acuerdo a los cometidos establecidos en el artículo 11 de la ley 15.785 de fecha 4 de diciembre de 1985, en la redacción dada por el artículo 34 de la ley 18.602 del 21 de setiembre del 2009, por el artículo 345 de la ley 18.996 de fecha 7 de noviembre de 2012 y el artículo 342 de la Ley 19.670 del 15 de octubre de 2018.

Ursea ha solicitado a CND, la administración financiera de los recursos para facilitar la ejecución de diversos proyectos de investigación, fundamentado en la experiencia de dicha institución en la administración de fondos de terceros, tanto sea de cooperación Internacional de Agencias de Cooperación, Operaciones de Préstamos de Organismos Multilaterales de Crédito, como de fondos del Gobierno Nacional. Lo anterior ha sido plasmado en un Convenio de Cooperación Marco entre ambas Instituciones.

Por tanto, la CND actuará en el presente llamado, exclusivamente por cuenta y orden de Ursea.

2.- Objeto

Obtener a partir de una metodología estandarizada, las tasas de rentabilidad del capital (WACC) tanto para el sector eléctrico en sus negocios de generación, transmisión y distribución así como para el sector de gas natural (en particular el transporte y la distribución de gas por redes) y definir su forma de actualización futura. Dichas tasas WACC resultarán de una metodología de cálculo estandarizada y basada en las buenas prácticas regulatorias, promoviendo la transparencia acerca de cuáles son los componentes reconocidos por el regulador en la tasa de retorno justa y razonable sobre las inversiones en los mencionados sectores.

3.- Metodología

Para el cumplimiento de los objetivos, se realizará un llamado a empresas consultoras o consultores individuales con conocimientos o experiencia en la temática de acuerdo a los Términos de Referencia definidos por los técnicos de Ursea y adjuntos como Anexo 1.

La selección de la empresa consultora se hará según la Forma de Postulación y Selección, detallada en el Anexo 2.

Las ofertas serán recibidas por CND (las mismas podrán ser enviadas por mail en la siguiente dirección: llamadoursea@cnd.org.uy o de forma presencial en sobre cerrado en las oficinas de la referida Institución).

Asimismo, la CND recibirá todas las consultas de las empresas interesadas en la misma casilla: llamadoursea@cnd.org.uy, las cuales serán derivadas a Ursea y contestadas por la misma en articulación con la CND.

4.- Plazo

Se prevé una duración de la Consultoría de 6 meses a partir de la firma del Contrato con la empresa seleccionada en el presente llamado.

5.- Condiciones Contractuales:

La relación contractual se formalizará a través de un contrato de arrendamiento de obra.

6.- Contraparte Técnica: Estará conformada por técnicos designados a tal fin por Ursea.

La supervisión y aprobación técnica de todos los productos de la presente Consultoría estará a cargo de los representantes de Ursea, quienes actuarán en coordinación administrativa con la CND, de acuerdo al documento de Lineamientos Operativos Generales de la CND vigente a febrero de 2019.



Anexo 1

Cálculo de la tasa de rentabilidad del capital (WACC) para los sectores de electricidad y gas por redes

Términos de Referencia

1. Objetivo general

Obtener a partir de una metodología estandarizada, las tasas de rentabilidad del capital (WACC) tanto para el sector eléctrico en sus negocios de generación, transmisión y distribución así como para el sector de gas natural (en particular el transporte y la distribución de gas por redes) y definir su forma de actualización futura. Dichas tasas WACC resultarán de una metodología de cálculo estandarizada y basada en las buenas prácticas regulatorias, promoviendo la transparencia acerca de cuáles son los componentes reconocidos por el regulador en la tasa de retorno justa y razonable sobre las inversiones en los mencionados sectores.

2. Objetivos y actividades específicas

La empresa consultora deberá:

- 2.1) Realizar un análisis comparativo sobre las metodologías de cálculo, los componentes utilizados para la determinación de las WACC y los valores obtenidos a nivel internacional y nacional, haciendo énfasis en economías en desarrollo en donde existen riesgos adicionales propios a considerar en su cálculo (riesgo país, riesgo cambiario, riesgo de mercado etc.). El análisis será realizado tanto para el sector electricidad (generación, transmisión y distribución) como para el sector de transporte y distribución de gas por redes.



- 2.2) En base al análisis del punto 2.1 discutir/intercambiar con la contraparte sobre la metodología a aplicar para el cálculo de las WACC en Uruguay para cada uno de los sectores y negocios. La discusión estará basada en la pertinencia de los componentes a tener en cuenta para construir las WACC, los indicadores apropiados para representar cada uno de los componentes de las mismas, los períodos de tiempo a considerar para la estimación de sus componentes, las fuentes de información más adecuadas para la obtención de los datos. En este punto se planteará asimismo el tipo de monitoreo que se considera adecuado realizar para la revisión de los componentes y por ende la periodicidad de la actualización de las tasas WACC. Sobre esta discusión se realizará una propuesta de metodología, componentes, indicadores asociados a considerar para el cálculo de las WACC así como de la periodicidad de ajuste a futuro para el caso de Uruguay en los sectores de electricidad y gas natural por redes.
- 2.3) Realizar el cálculo de la WACC en el sector eléctrico para los negocios de generación, transmisión y distribución y proponer un mecanismo de revisión a futuro para ajustarla de acuerdo a la evolución en el tiempo de los componentes considerados para su estimación. Esto último requerirá indicar cuáles de los componentes se consideran más estables en el tiempo, cuáles son posibles de revisiones más frecuentes y en consecuencia cada cuánto se considera se deberían revisar las tasas estimadas.
- 2.4) Realizar el cálculo de la WACC para los sectores de transporte y de distribución de gas por redes y proponer un mecanismo de revisión a futuro para ajustarla de acuerdo a la evolución en el tiempo de los componentes considerados para su estimación. Esto último requerirá indicar cuáles de los componentes se consideran más estables en el tiempo, cuáles son posibles de revisiones más frecuentes y en consecuencia cada cuánto se considera se deberían revisar la tasa estimada.
- 2.5) Los resultados de los estudios serán sometidos a Consulta Pública, por lo que se deberá asesorar a la URSEA en la elaboración de las respuestas a los aportes recibidos en dicho proceso.

2.6) Realizar un informe final que sintetice la metodología de cálculo utilizada así como los resultados obtenidos.

El desarrollo de las actividades citadas requerirá, entre otros:

- Presentar un cronograma de trabajo a ajustar con la contraparte.
- Acordar con la contraparte la metodología a utilizar para la determinación las WACC.
- Preparar las solicitudes de información a las empresas involucradas en los sectores comprendidos en la consultoría.
- Realizar instancias de presentación e intercambio de resultados intermedios y finales a los técnicos de la contraparte.
- Elaborar los informes parciales, el informe final y las memorias de cálculo asociadas a las distintas planillas de detalle que fueran entregadas.

3. Cronograma de actividades y entregables

La duración estimada del estudio es de seis meses a partir de la firma de contrato de consultoría.

Actividades y productos	Entregables	Plazo (meses)	Plazo acumulado (meses)
Actividades 2.1 y 2.2	Informe de avance 1	1	1
Actividad 2.3	Informe avance 2	1 y 1/2	2 y 1/2
Actividad 2.4	Informe avance 3	1 y 1/2	4
Actividad 2.5 Respuestas a los aportes recibidos en consulta pública	Informe de respuestas a consulta pública	1	5
Actividad 2.6	Informe final	1	6

4. Cronograma de pago

- 20% (veinte por ciento) del monto total a la firma del contrato.
- 50% (cincuenta por ciento) del monto total del contrato contra presentación y aprobación del Informe de Avance 3.
- 30% (treinta por ciento) del monto total del contrato contra presentación y aprobación del documento de respuestas a la consulta pública y el informe final.



Anexo 2

Cálculo de la tasa de rentabilidad de capital (WACC) para los sectores de electricidad y gas por redes.

Forma de Postulación y Selección

Las empresas o consultores individuales interesadas/os deberán elaborar y presentar una Propuesta Técnica y Económica en idioma español que incluya: cronograma tentativo de actividades, equipo de trabajo y un precio, que estará sujeto a las modificaciones que resulten de las negociaciones del contrato, hasta el vencimiento del período de validez de la Propuesta a presentar.

A su vez, los interesados deberán presentar los documentos que acrediten las calificaciones profesionales para ejecutar el Contrato. La calificación será: cumple / no cumple. Si no cumple con cualquiera de los requisitos que se señalan a continuación, la oferta será descalificada. Entre los interesados que lo cumplan será seleccionada la de menor precio.

A) Experiencia específica de la empresa relativa al trabajo:

- a) Experiencia del oferente, en los últimos 10 años en al menos tres trabajos de determinación de base de capital de empresa de los sectores de electricidad y gas por redes, de la tasa de rentabilidad de capital (WACC) para los sectores de electricidad o de gas por redes, En este caso se deberán presentar las características de los trabajos en forma precisa: nombre del trabajo y descripción breve, país para el que se realizó, fecha, duración; institución, organismo o empresa contratante y sus datos de contacto.
- b) Experiencia del oferente la empresa o del profesional experto en los últimos 10 años en al menos dos trabajos de valor agregado de servicios por redes, que no sean los incluidos en el punto a). En este caso se deberán presentar las características de los trabajos en forma precisa: nombre del trabajo y descripción breve, país, fecha, duración; institución, organismo o empresa contratante y sus datos de contacto.

B) Equipo de trabajo:

- a) Se podrán presentar empresas o consultores individuales idóneos en la temática de la consultoría que cumplan con los requisitos detallados en el punto C. En el caso de las empresas el equipo de trabajo deberá contar con un líder de proyecto y para el caso de un consultor individual al momento de solicitarle los requisitos a cumplir los mismos serán iguales a los requeridos para el líder de una empresa consultora.
- b) Para el caso de una empresa consultora se deberá designar un líder del proyecto.
- c) Se deberá presentar cuadro con detalle de funciones y tareas de todos los miembros del equipo incluido el líder, o del consultor individual de acuerdo al modelo que se encuentra en el Complemento I del presente Anexo 2.

C) Calificaciones y competencia del profesional experto o equipo de trabajo de la empresa consultora:

- a) Los profesionales destinados a la consultoría deberán tener, como mínimo, estudios de grado en Ingeniería, Economía, Contabilidad, Estadística, o Finanzas
- b) El líder del proyecto o consultor individual deberá tener como mínimo 5 años de experiencia acumulados en la profesión, lo cual se deberá explicitar en el currículum vitae.
- c) El líder del proyecto o consultor individual deberá tener como mínimo 4 experiencias en trabajos relacionados de la tasa de rentabilidad de capital (WACC) para los sectores de electricidad o de gas por redes, habiendo liderado los trabajos por lo menos en una de esas experiencias. Deberá presentarse este punto de acuerdo al modelo del cuadro que se encuentra en el Complemento II del Anexo 2.
- d) En el caso de una empresa consultora los otros miembros del equipo deberán tener como mínimo 2 años de experiencia acumulados en la profesión, lo cual se deberá explicitar en el currículum vitae.
- e) En el caso de una empresa consultora los otros miembros del equipo deberán tener como mínimo 2 experiencias en trabajos relacionados con estudios de valor agregado de servicios por redes. Deberá presentarse este punto de acuerdo al modelo del cuadro que se adjunta en el Complemento II del Anexo 2

D) Dedicación horaria y presencia de los integrantes de la empresa consultora o del consultor individual:

- a) El líder del proyecto deberá tener una dedicación mínima de 160 horas. Distinguiendo el caso de un consultor individual que deberá cumplir un mínimo de 400 horas. A su vez, en caso de ser una empresa extranjera, el líder del proyecto deberá permanecer, como mínimo, cuatro días hábiles en el territorio nacional a efectos de mantener las reuniones previstas en el cronograma de actividades.
- b) en el caso de una empresa consultora Los otros integrantes del proyecto, deberán tener, en conjunto, una dedicación mínima de 500 horas. Y no podrán ser menos de dos personas. Deberá presentarse este punto de acuerdo al modelo del cuadro que se adjunta en el Complemento III del Anexo 2.

Nota: Se deberá explicitar en la Propuesta el porcentaje de la consultoría que será realizado en Uruguay, a efectos de definir el porcentaje que quedará gravado y retenido por el IRNR e IVA, de acuerdo a las obligaciones tributarias del Uruguay (www.dgi.gub.uy)

E) Incompatibilidad e impedimentos para la contratación

La empresa consultora o consultor individual no puede tener ningún tipo de vinculación, directa o indirecta, durante la vigencia del contrato de consultoría, con ningún agente involucrado en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica así como de transporte y distribución de gas por redes..

Se desestimarán las presentaciones de firmas consultoras que no presenten una declaración jurada al respecto

F) Subcontratos

En caso que se desee realizar una subcontratación se deberá presentar el Curriculum Vitae del Consultor a subcontratar, así como una carta intención firmada por éste en la cual deje constancia de su disponibilidad para trabajar en la Consultoría.

Los profesionales subcontratados deberán cumplir los mismos requisitos mínimos que los considerados para el personal propio de la consultora.

La subcontratación estará 100% a cargo de la empresa consultora y deberá estar incluida en el precio total.

G) Propuesta Económica

Moneda: La empresa podrá expresar el precio de sus Servicios en pesos uruguayos o en dólares americanos. Una vez cerrado el llamado, a efectos comparativos el tipo de cambio que se considerará será el del dólar billete del Banco Central del Uruguay del día anterior a la fecha de la propuesta presentada.

Precio: Se deberá presentar un precio único y total, detallándose por separado los impuestos correspondiente. El precio se abonará de acuerdo al cronograma de pagos incluido en el Anexo 1.

Si la empresa o consultor individual es extranjera/o, deberá especificar claramente si factura en Uruguay o en el exterior desglosando el monto de la oferta en Uruguay, los impuestos que correspondan según el caso y arribando a una propuesta económica que incluya todos los componentes antes mencionados de acuerdo al cuadro que se detalla en el complemento III.

No corresponde reajuste de precio por costos de remuneración.

La cotización del oferente deberá presentarse acorde a lo planteado, en caso contrario se considerará rechazada la oferta.

H) Validez de la propuesta

La Propuesta técnico económica deberá permanecer válida durante 60 días calendario luego de la fecha límite para la presentación de la propuesta.

I)

Procedimiento de mejora de propuestas.

Se considerarán propuestas con calificación similar aquellas que no difieran en precio, en un 5% de la mejor calificada, conforme a criterio de la comisión de adjudicación.

A estos efectos previa comunicación por escrito a los proponentes, se podrán:

a) Realizar negociaciones con los respectivos oferentes, a fin de que estos mejoren las condiciones de sus propuestas. Para ello se otorgará un plazo de 2 (dos) días para su determinación; en caso de ocurrir las negociaciones deberán llevarse en el mismo momento, a cabo en forma reservada, y paralela y separadamente con cada oferente.

b) Proponer se mejoren el precio de las propuestas; para ello se otorgará un plazo no menor a 2 días para presentar por escrito una propuesta económica menor.

Luego de la mejora de propuestas, y sólo si se presentare el caso de ofertas idénticas, se procederá por sorteo.



Complemento I
Equipo de trabajo (Punto b del Anexo 2)
Detalle de funciones y tareas de todos los miembros del equipo incluido el líder

Líder proyecto

Nombre tarea	Objetivo	Metodología de trabajo	Producto

Integrante I

Nombre tarea	Objetivo	Metodología de trabajo	Producto

Integrante II

Nombre tarea	Objetivo	Metodología de trabajo	Producto

Deberán presentarse los cuadros para todos los integrantes del equipo.

Complemento II

Calificaciones y competencia del equipo de trabajo (Punto c del Anexo 2)

1) Experiencias en trabajos relacionados con estudios tarifarios de empresas de servicios en redes (Líder)

N°	Cliente/empleador/país	Cargo ocupado	Breve descripción del trabajo	Descripción de tareas efectivamente realizadas	Fecha y duración del trabajo	Datos del contratante: dirección, teléfono y persona/s de contacto (datos de contacto)

2) Experiencias en trabajos relacionados con estudios tarifarios de empresas de servicios en redes (otros miembros del equipo)

Integrante I

N°	Cliente/empleador/país	Cargo ocupado	Breve Descripción del trabajo	Descripción de tareas efectivamente realizadas	Fecha y duración del trabajo	Datos del contratante: dirección, teléfono y persona/s de contacto.

Deberán presentarse los cuadros para todos los integrantes del equipo



Complemento III

Dedicación horaria y presencia de los integrantes de la Consultoría (puntos a y b - Anexo 2)

Profesional (Nombre/cargo)	Dedicación en sede del consultor (horas)	Dedicación en el Uruguay (horas)	Dedicación Total (horas)

Complemento III

Ejemplo de empresa o consultor individual extranjero

a	Monto de la oferta en Uruguay sin impuestos (a)	X
b	Monto de la oferta correspondiente a tareas a desarrollar en Uruguay (b)	Y
c	IVA sobre Monto b	Z
d	IRNR sobre Monto b	W
	Propuesta económica a + c + d	K