

Edesur S.A.

Revisión Tarifaria de Distribución 2016
Modelo Económico-Financiero
Septiembre 2016



INDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1-1
2.	Modelo Económico-Financiero	2-2
2.1	Hipótesis de la Proyección	2-2
2.2	Fuentes de Información	2-3
2.3	Organización del modelo	2-3
3.	RESULTADOS DEL MODELO	3-11
3.1	Estados de resultados proyectados	3-12
3.2	Proyección de Flujo de Fondos	3-13
3.3	Indicadores económico-financieros de gestión	3-14
3.4	Rentabilidad	3-15
3.5	Ingresos Requeridos	3-16

1. INTRODUCCIÓN

Como tarea final de la Presentación Tarifaria por parte de EDESUR en el marco de la Revisión Tarifaria Integral (RTI) prevista por la Resolución ENRE N° 55/16 para el año 2016, se presenta este Informe con el objetivo de poder visualizar los principales estados contables y la rentabilidad proyectada para el nuevo período tarifario.

El Modelo Económico-Financiero contempla la estructura de ingresos y egresos proyectados para el área de concesión hasta el fin del período previsto de vigencia de la RTI, es decir, hasta el año 2021, como así también los flujos de fondos y balances resultantes para ese período en concordancia con el resto de las consideraciones y proyecciones contempladas en los estudios.

Podemos afirmar que estas proyecciones se refieren a una empresa “ideal” de las mismas características técnicas de EDESUR y que atiende la misma clientela. Este supuesto permite independizarse del punto de partida de la proyección, es decir, el balance de inicio del año 2015 y los resultados del año 2016, que se desarrolla en el ítem de “Hipótesis”. Esto es particularmente importante a lo hora de hablar de rentabilidad, ya que todo el período tarifario debe tener la misma tarifa.

En el punto “Organización del modelo” se presenta la descripción detallada del contenido del Modelo Económico-Financiero y en “Resultados del Modelo” se muestran los principales estados contables y rentabilidad asociada.

2. MODELO ECONÓMICO-FINANCIERO

Este modelo se ha diseñado para integrar todos los elementos que afectan tanto los ingresos (estructura y nivel de las tarifas, pérdidas proyectadas, estructura del mercado y evolución de la demanda) como los egresos (costos de explotación técnicos, comerciales y administrativos, régimen de penalidades, necesidades de inversión, costo de capital, etc.). En el mismo se presentan los estados de resultados, flujos de caja e indicadores económicos y financieros de gestión en forma anual para todos los años del período bajo análisis.

2.1 HIPÓTESIS DE LA PROYECCIÓN

Si bien en la mayoría de las tablas se presenta el año 2015 como referencia importante para todas las magnitudes, la proyección del balance parte de un “año base” que es el año 2015 pero modificado en algunas variables a los fines de no alterar los cálculos proyectados

Las modificaciones introducidas al balance de inicio del año 2015 son las siguientes:

- Ajuste de los Bienes de Uso a Valor Depreciado técnico (VDT), y de Materiales y repuestos, según el revalúo técnico elaborado por la empresa Levin y en coincidencia con el adoptado para la base de capital.
- Ajuste de los créditos por ventas y las deudas comerciales, con el fin de no alterar la generación de capital de trabajo al aplicar las nuevas tarifas.
- Ajuste de “Otros Activos” que incluían en el año base créditos por aplicación de Resolución SE N°32/15
- Ajuste del Patrimonio por las partidas mencionadas anteriormente para que cuadre el balance.
- Que en razón de las notas intercambiadas con la Secretaría de Energía Eléctrica sobre de los mayores costos no percibidos en el pasado por decisión del Gobierno y las consecuencias emergentes de los mismos, en la actual presentación de requerimiento de ingresos NO hemos incluido los ingresos necesarios para cubrir los efectos antes mencionados y tampoco las deudas.

Las principales diferencias de los resultados que se puedan esperar para el año 2016 respecto de la situación actual son:

- Aplicación de RTI para todos los ingresos regulados, en lugar de tarifa vigente.
- Costos operativos presentados esta RTI, que cubren la totalidad de las necesidades operativas de la red y los clientes.
- Amortizaciones según Bienes de Uso valuados al VDT, en lugar de las contables sin ajuste por inflación, que son unas 8 veces más altas

- Resultados Financieros que sólo muestran los gastos financieros de la deuda financiera ideal, en lugar de considerar los gastos generados por la actualización de las deudas regulatorias reales.

Por otro lado, todos los valores están expresados en términos reales del año 2015, base de todos los estudios, de manera tal que la inflación no altere la interpretación de los resultados.

Finalmente, se debe aclarar que todos los cálculos son anuales.

2.2 FUENTES DE INFORMACIÓN

En el Modelo se han incluido datos calculados y determinados de diversas fuentes según se indica:

- El **Cuadro Tarifario** corresponde al del Informe de Cálculo Tarifario.
- La **Estructura de Ventas** base corresponde al año 2015: cantidad de clientes, potencia registrada y contratada, energía vendida por tramos. La proyección de esta estructura se realiza acorde al Informe de Proyección de Demanda, donde el crecimiento anual se establece para cada categoría tarifaria, es decir,
- La proyección de **Inversiones** se tomó del Informe Plan de Inversiones parte constitutiva de la presentación.
- La proyección de los **Costos de Explotación** para el período se ha determinado en el Informe Costos de Operación y Mantenimiento, Indirectos y de Explotación Comercial, el cual incluye costos técnicos, costos comerciales, administrativos, Impuestos, Penalidades e Incobrables. No se han incluido los costos asignados a inversiones, o activados.
- La **Base de Capital** corresponde al Informe Base de Capital – VNR Real basado en el relevamiento y costeo de los bienes de uso existentes, elaborado por la consultora Levin. La proyección de la misma, se efectuó en función de las Inversiones proyectadas y las amortizaciones surgidas del mencionado estudio.
- **Balance Regulatorio** informado al ENRE para el cierre del año 2015, tomado como punto de partida del Balance del año base

2.3 ORGANIZACIÓN DEL MODELO

El Modelo se divide en las siguientes secciones principales, interrelacionadas entre sí:

- **Planillas de datos:** en las que se ingresan los datos base y datos proyectados para las proyecciones económico-financieras: cuadro tarifario, estructura de ventas base y proyectada, costos proyectados, y proyección de bienes de uso (base de capital y Plan de inversiones)
- **Planillas de cálculos:** en las que se efectúan los cálculos requeridos para las proyecciones económicas financieras: facturación de cada categoría tarifaria, proyección de costo de abastecimiento, proyección de bienes de uso históricos para la determinación de impuestos

- **Planillas de resultados:** en las que se presentan los resultados obtenidos para los flujos de fondos y estados de resultados y balances proyectados.
- **Hoja de Rentabilidad:** donde se exponen los resultados resumidos y el cálculo de rentabilidad del negocio y del accionista
- **Hoja de Requerimiento de Ingresos:** donde se efectúa el cálculo del incremento requerido de tarifas en el período analizado de manera de obtener la tasa de rentabilidad regulatoria (WACC) dados los egresos proyectados.

Desde la primera solapa denominada “**Menú**” se puede acceder mediante botones a los puntos de mayor interés del modelo. Adicionalmente, desde cada planilla se puede volver al menú principal presionando el botón “**Volver al Menú**”, que se encuentra a la derecha del logo de la compañía, en las primeras filas, o también desde el final de cada hoja de cálculo, en las primeras columnas,

A continuación se efectúa una descripción del contenido de cada una de las secciones que componen el modelo económico-financiero.

2.3.1 Planillas de datos

Esta sección comprende todas las planillas en los que se ingresan los datos requeridos para la proyección económico-financiera, según se detalla a continuación.

A. *MERCADO*

En esta hoja se ingresa:

- La estructura de mercado para el año base. Esto comprende: cantidad de clientes por categoría tarifaria, potencia registrada y contratada de grandes clientes, energía vendida por tramos de consumo en pequeños clientes y por tramo horario en grandes clientes.
- Los parámetros de consumo horario de los pequeños y medianos clientes (T1 y T2) para el cálculo de las compras de energía.
- Otros ingresos regulados: cantidad de eventos del año base y cargo a aplicar para los servicios de Avisos de suspensión, Rehabilitación y Conexiones comunes y especiales por usuario.

B. *CUADRO TARIFARIO*

Esta hoja parte del cuadro tarifario propuesto por la distribuidora y conforme a los criterios de la propuesta de régimen tarifario para el año base. Para los años subsiguientes, se han calculado los factores de ajuste “X” e “Y”. Ambos factores se calculan con la metodología descrita en el Informe de Cálculo del Margen, y se aplican en los cuadros tarifarios proyectados utilizando la proporción margen/ventas del año base.

C. *PROYECCIÓN DE INGRESOS*

Se deben ingresar en esta planilla los datos requeridos para la proyección de los ingresos de la distribuidora, a saber:

- Precios estacionales a transferir a tarifas para el cálculo del costo de abastecimiento: precio de abastecimiento de Energía (Pe), Potencia (PPot), Transporte (CUST) y Otros cargos (FNEE, etc.)
- Proyección del mercado: permite el ingreso de las tasas anuales de crecimiento, para cada categoría tarifaria de los siguientes conceptos
 - Cantidad de facturas anuales
 - Energía anual (para las categorías T1 y T2)
 - Energía anual en punta, resto y valle (para las categorías T3 y peaje)
 - Potencia máxima anual (para la categoría T2, T3 y Peaje)
 - Potencias contratada (para las categorías T2, T3 y peaje)
- Proyección de pérdidas para el abastecimiento: donde se incorporan los valores de pérdidas proyectados por etapa de red (AT, MT y BT) y su evolución para el período 2016-2021.

D. PROYECCIÓN DE COSTOS

En esta planilla se ingresan los costos de explotación proyectados para el período 5 años. Los valores correspondientes base se obtuvieron del balance correspondiente.

Los costos a incorporar se agrupan en las siguientes categorías y conceptos. Algunos de los conceptos listados pueden referirse a costos que no correspondan incorporar en las tarifas, en cuyo caso los valores proyectados serán nulos:

- Costos de Operación y Mantenimiento de las instalaciones eléctricas de la distribuidora
 - Remuneraciones y cargas sociales
 - Materiales de explotación
 - Servicios contratados
 - Penalidades
 - Otros Egresos Operativos
- Costos de Comercialización
 - Remuneraciones y cargas sociales
 - Materiales de explotación
 - Servicios contratados
 - Otros Egresos Operativos
- Costos de Administración
 - Remuneraciones y cargas sociales
 - Materiales de explotación
 - Servicios contratados
 - Otros Egresos Operativos
- Impuestos y Tasas

- Impuesto al Movimiento en Cuentas Corrientes
- Tasa de Seguridad e Higiene
- Tasa de Inspección y Control ENRE
- Otras Tasas e Impuestos
- Incobrables: se aplica el porcentaje de la facturación estimado para los próximos años, tomando como base el alza significativa que se produjo producto del cambio de tarifas que ha habido en el año 2016.
- Penalidades de calidad de servicio: los valores son proyectados de acuerdo al nuevo régimen de calidad establecido para esta RTI, partiendo de la situación actual y teniendo en cuenta la mejora de calidad futura, producto del Plan de inversiones propuesto en la RTI. Se proyectan:
 - Penalidades Servicio Técnico
 - Penalidades Producto Técnico
 - Penalidades Servicio Comercial
 - Penalidades Seguridad Via Pública

E. PROYECCIÓN BIENES DE USO

En esta planilla se incorpora la proyección de información sobre la evolución de los bienes de uso y otros activos, según se indica.

- Evolución del valor de Origen (VO)
 - Se incrementa con las Inversiones de cada período
 - Se reduce con el valor de origen de la bajas. Se tomó el % Bajas/VO real 2015.
- Evolución de Amortizaciones acumuladas (AA)
 - Se incrementa con las amortizaciones (Amort) de cada período. Se consideró el % Amort/VO surgido del estudio de Levin.
 - Se reduce con la amortización acumulada de la bajas. Se tomó el % Bajas/AA real 2015
- Valor Neto (VN): surge de la resta de los dos anteriores
- Obras en curso: evolucionan proporcionalmente a las inversiones.
- Anticipo a proveedores: evolucionan proporcionalmente a las inversiones.

2.3.2 Planillas de cálculos

En estas planillas se desarrollan los distintos cálculos de las proyecciones, según se indica a continuación.

A. PROYECCION DE VENTAS POR CATEGORIA TARIFARIA:

Se desplegaron sendas hojas de cálculo para cada una las diferentes categorías tarifarias:

- T1R, T1G, T1 AP

- T2,
- T3 BT <300, T3 MT <300, T3 AT <300, T3 BT >300, T3 MT >300, T3 AT >300
- PEAJE BT <300, PEAJE MT <300, PEAJE AT <300, PEAJE BT >300, PEAJE MT >300, PEAJE AT >300

En ellas se aplican los cargos tarifarios correspondientes a la estructura de ventas, obteniendo las ventas por cada categoría de cliente.

No se considera el cargo del FONINMEM porque al ser un pass through perfecto, no altera las proyecciones. Tampoco se incluye la facturación de los asentamientos, dado que en la hipótesis se consideró vigente el Acuerdo Marco o instrumentos similares que lo reemplace hasta la urbanización de los mismos, cuando pasan ser clientes.

B. PROYECCIÓN DE ABASTECIMIENTO

Esta hoja presenta el cálculo de la proyección anual de costos de abastecimiento, determinada a partir de los requerimientos anuales de energía por banda horaria y potencia estimados para cada categoría tarifaria, considerando además las pérdidas establecidas para el nivel de tensión correspondiente. La información brindada es:

- Compras de energía en punta, resto y valle (MWh)
- Compras de Potencia (MW)
- Costo de la energía en punta, resto y valle (\$)
- Costo de la potencia (\$)
- Costo de Transporte y otros cargos (\$)
- Costo del Fondo Nacional de Energía (FNEE) (\$)

C. PROYECCIÓN DE INGRESOS Y ABASTECIMIENTOS

Contiene el resumen de los siguientes conceptos para todas las categorías tarifarias y para todos los años de la proyección.

- Facturación anual a clientes (\$)
- Costos de abastecimiento asignables a cada categoría en (\$)
- Margen tarifario de cada categoría en (\$)
- Resumen energía ingresada y vendida (MWh)
- Tarifas medias de venta en (\$ / MWh)
- Cantidad de facturas anuales (#)
- Cantidad anual promedio de clientes (#)
- Otros Ingresos (\$)

D. PROYECCIÓN DE BIENES DE USO HISTÓRICOS E IMPUESTO A LAS GANANCIAS

En pos de un modelo sencillo, El impuesto a las ganancias se determinó a partir del resultado contable antes de impuestos, y se afectó por la diferencia que surge de la revaluación de los bienes de uso versus la amortización histórica que exigen las normas impositivas.

Para ello se replicó la hoja de proyección de bienes de uso, generando una similar en valores históricos (“Proyección Bienes de Uso Hist”), que es la que se utilizó para calcular el impuesto determinado (“Proyección Impuestos”). Este valor alimenta al estado de resultados del año y al flujo de fondos del año siguiente. No se consideraron los anticipos de ganancias característicos de este impuesto.

2.3.3 Planillas de resultados

En estas planillas se presentan los resultados obtenidos para las proyecciones económicas-financieras efectuadas, según se detalla.

A. PROYECCIÓN ECONÓMICA

Presenta la proyección de los estados anuales de resultados obtenidos, con una apertura similar a la requerida por la contabilidad regulatoria.

B. FLUJO DE FONDOS Y BALANCE

Presenta el detalle de las planillas de los balances anuales, del capital de trabajo y finalmente del cuadro de Origen y Aplicación de Fondos.

En esta planilla se ingresan ciertos ratios necesarios para calcular el capital de trabajo:

- Número de días promedio de cobro de la facturación, para el cálculo de Créditos por ventas. Estos días incluyen el saldo moroso.
- Número de días promedio de pago de los costos operativos mensuales, para el cálculo de la deuda comercial, ya sea de energía o de proveedores de materiales y servicios.
- Tasa de impuesto a las ganancias (TAX)

También en esta hoja se incorpora la información correspondiente al financiamiento vigente. Respecto de la deuda, se ingresan la toma de préstamos y la tasa de interés anual, calculando el stock de deuda y el devengamiento de intereses. Respecto del capital del accionista, se ingresa el % de distribución de dividendos del ejercicio anterior.

C. INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE GESTIÓN

A partir de las proyecciones de los estados de resultados y de los flujos de fondos el modelo calcula distintos indicadores de gestión y económicos-financieros para todos los años del período de análisis que son los que normalmente utilizan empresas distribuidoras como EDESUR.

Los indicadores que se muestran debajo del Estado de Resultados, son los siguientes:

- Indicadores de Energía y Clientes:
 - Energía Vendida [GWh]
 - Energía Distribuida (incluye usuarios de peaje) [GWh]
 - Energía Comprada [GWh]
 - Cantidad de Clientes (promedio anual)
- Indicadores de Gastos

- Gastos de operación por MWh distribuido[\$ / MWh]
- Gastos de operación anuales por cliente [\$ / cliente-año]
- Gastos de administración anuales por cliente [\$ / cliente-año]
- Gastos comerciales anuales por cliente [\$ / cliente-año]
- Gastos Totales anuales por cliente [\$ / cliente-año]
- Gastos Totales por MWh distribuido[\$ / MWh]

- Indicadores de Margen de Distribución
 - Margen de distribución [miles \$ / año]
 - Margen de distribución por cliente [\$ / cliente-año]
 - Margen de distribución por MWh facturado [\$ / MWh]
 - Margen de distribución referido a las ventas [%]

- Indicadores de Gestión
 - Cantidad de empleados [clientes / empleado]
 - Clientes por empleado [clientes / empleado]
 - Salario medio anual [\$ / empleado-año]
 - Ingresos por cliente [\$ / cliente-año]
 - Energía anual distribuida por cliente [MWh / cliente]
 - Pérdidas de energía [%]

- Indicadores de Liquidez
 - Capital de trabajo (Activo circulante– Pasivo circulante)
 - Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)
 - Liquidez seca o prueba ácida [(Activo corriente – Bienes de cambio) / pasivo corriente]
 - Liquidez inmediata (Disponibilidades / Pasivo corriente)

- Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia
 - Margen neto (Resultado neto / Ventas)
 - Margen de explotación (Resultado antes de depreciaciones, intereses e impuestos –EBITDA- / Ventas)
 - Margen operativo (Resultado antes de intereses e impuestos –EBIT- / Ventas)
 - Rendimiento sobre capital o ROE (Resultado neto / patrimonio)
 - Rendimiento sobre activos o ROA (Resultado antes de intereses e impuestos – EBIT- / Activos)

- Indicadores de Financiación
 - Tasa de interés media financiera (Intereses totales / Deuda financiera)
 - Cobertura de intereses (Resultado antes de depreciaciones, intereses e impuestos –EBITDA- / Intereses)
 - Deuda financiera [Deuda financiera / EBITDA]

2.3.4 Rentabilidad

Presenta el flujo libre de fondos o Free Cash Flow (FCF) correspondiente a la proyección efectuada, y se calcula la TIR del negocio considerando como inversión del primer año la base de capital regulatoria depreciada (VDR) y el capital de trabajo necesario para que funcione la compañía, y en el último año el recupero de ambos conceptos.

Esta TIR es equivalente a la Rentabilidad del Activo (ROA) o **Rentabilidad del Negocio**.

Por otro lado, se presenta además el flujo de fondos desde el punto de vista del accionista al considerar el efecto del endeudamiento y los intereses correspondientes. A la base de capital del negocio, se le debe restar la deuda Financiera -neta de disponibilidad- que tuvo que adquirir para financiar el negocio.

La TIR que surge de este segundo flujo de fondos es equivalente al Return on Equity (ROE) o **Rentabilidad del Accionista**.

Finalmente, en esta hoja se presentan también un Estado de resultados y Balance resumidos para el período considerado.

2.3.5 Ingresos Requeridos

En esta hoja del modelo existe la posibilidad de calcular los ingresos requeridos. Una vez ingresados todos los datos de costos y de evolución del mercado en las distintas planillas de ingreso de datos de la proyección, se puede efectuar el ajuste de los ingresos requeridos para lo que se debe incorporar el valor de la tasa de rentabilidad y la base de capital establecidas.

El objetivo de esta hoja es presentar un método alternativo de cálculo de ingresos (ingresos requeridos) para obtener el valor de la tasa de rentabilidad establecida por el regulador (WACC) sobre la base de capital definida.

Esto se obtiene a partir de todos los costos proyectados y considerando la base de capital al inicio y al fin del período analizado, del mismo modo que para el anterior cálculo de TIR.

3. RESULTADOS DEL MODELO

Una vez incorporada toda la información definida para la Revisión Tarifaria Integral (proyección de la demanda, costos de explotación, plan de inversiones y cuadro tarifario propuesto), se presentan los siguientes resultados obtenidos del Modelo Económico-Financiero para el período bajo análisis.

3.1 ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS

ESTADO DE RESULTADOS		2015	Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
(miles de \$ moneda corriente)									
Ingresos									
Ingresos por Servicios (inc peaje)	miles/\$	3.939.685	18.895.449	18.901.865	19.543.844	20.345.108	21.262.853	22.464.782	23.902.533
Penalidades Servicio Técnico	mil/\$	-99.689	-99.689	-317.383	-353.006	-317.706	-421.705	-740.790	-1.554.275
Penalidades Producto Técnico	mil/\$	-14.261	-14.261	-6.477	-4.928	-15.505	-31.011	-62.022	-77.527
Otros Ingresos Regulados	miles/\$	18.522	596.570	604.773	612.863	618.315	623.704	629.027	634.314
Otros Ingresos No Regulados	miles/\$	99.419	99.419	100.418	101.372	101.987	102.597	103.204	103.807
Total Ingresos Operacionales	miles/\$	3.943.675	19.477.488	19.283.195	19.900.144	20.732.198	21.536.437	22.394.201	23.008.851
Compras de Energía	miles/\$	-2.208.081	-6.697.002	-6.887.103	-7.112.631	-7.335.460	-7.550.891	-7.763.427	-7.975.048
Margen Bruto de Distribucion		1.735.594	12.780.486	12.396.092	12.787.513	13.396.738	13.985.546	14.630.774	15.033.803
Costos de operación (según anexo, excepto depreciación y penalidades SVP)	miles/\$	-2.766.150	-3.662.309	-3.699.495	-3.720.974	-3.739.754	-3.764.925	-3.824.752	-3.884.799
Gastos comerciales (según anexo, excepto depreciación, incobrables, penalidades comerciales)	miles/\$	-982.204	-2.196.464	-2.250.214	-2.285.303	-2.310.570	-2.333.263	-2.355.888	-2.383.048
Gastos administrativos (según anexo, excepto depreciación, Imp y Tasas)	miles/\$	-522.784	-495.146	-500.328	-502.706	-505.918	-508.475	-511.022	-515.199
Impuestos y Tasas	miles/\$	-111.783	-272.553	-272.645	-281.905	-293.463	-306.701	-324.037	-344.776
Penalidades Servicio Comercial	miles/\$	-28.478	-28.478	-96.451	-91.629	-87.047	-78.342	-70.508	-63.457
Penalidades Seguridad Vía Pública	miles/\$	-104.988	-104.988	-104.988	-105.776	-106.833	-107.902	-108.981	-110.071
Incobrables	miles/\$	-32.333	-283.432	-283.528	-273.614	-244.141	-233.891	-224.648	-239.025
Otros ingresos y egresos (Ing Res 32; juicios)	miles/\$	4.493.154	-159.972	-160.026	-165.461	-172.245	-180.015	-190.191	-202.363
Costos Actividades No Reguladas	miles/\$	-25.336	-25.336	-25.590	-25.833	-25.990	-26.145	-26.300	-26.454
EBITDA		1.654.692	5.551.809	5.002.825	5.334.313	5.910.777	6.445.888	6.994.446	7.264.611
Depreciaciones operación		-230.325	-1.840.030	-1.904.628	-1.954.684	-2.023.916	-2.094.370	-2.150.025	-2.206.426
Depreciacion comerciales	miles/\$	-6.131	-48.977	-50.697	-52.029	-53.872	-55.747	-57.229	-58.730
Depreciacion administracion	miles/\$	-12.664	-101.172	-104.723	-107.476	-111.282	-115.156	-118.216	-121.317
EBIT		1.405.571	3.561.630	2.942.777	3.220.124	3.721.706	4.180.614	4.668.976	4.878.138
Resultados Financieros									
Generados por activos	miles/\$	978.360	311.757	311.863	322.455	335.675	350.817	370.647	394.369
Generados por pasivos	miles/\$	-1.034.046	-265.454	-265.454	-265.454	-265.454	-305.454	-305.454	-310.454
Resultado antes de Impuestos	miles/\$	1.349.886	3.607.932	2.989.185	3.277.124	3.791.926	4.225.976	4.734.169	4.962.053
Impuestos Ganancias	miles/\$	-7.635	-1.872.147	-1.646.132	-1.736.481	-1.904.571	-2.044.366	-2.211.524	-2.280.577
Resultado neto	miles/\$	1.342.251	1.735.785	1.343.053	1.540.643	1.887.355	2.181.610	2.522.645	2.681.476
Tasa efectiva de impuestos			52%	55%	53%	50%	48%	47%	46%



3.2 PROYECCIÓN DE FLUJO DE FONDOS

FLUJO DE FONDOS		2015	Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
(miles de \$)									
ORIGENES DE FONDOS									
Ingresos por Servicios (inc peaje)	miles/\$	3.939.685	18.895.449	18.901.865	19.543.844	20.345.108	21.262.853	22.464.782	23.902.533
Penalidades Servicio Técnico	miles/\$	-99.689	-99.689	-317.383	-353.006	-317.706	-421.705	-740.790	-1.554.275
Penalidades Producto Técnico	miles/\$	-14.261	-14.261	-6.477	-4.928	-15.505	-31.011	-62.022	-77.527
Otros Ingresos Regulados	miles/\$	18.522	596.570	604.773	612.863	618.315	623.704	629.027	634.314
Otros Ingresos No Regulados	miles/\$	99.419	99.419	100.418	101.372	101.987	102.597	103.204	103.807
Total Ingresos	miles/\$	3.943.675	19.477.488	19.283.195	19.900.144	20.732.198	21.536.437	22.394.201	23.008.851
APLICACIONES DE FONDOS									
Gtos operativos, Comerc y Admin.	miles/\$	-6.616.338	-13.348.809	-13.635.376	-13.929.352	-14.211.154	-14.490.399	-14.805.427	-15.129.324
Incobrables	miles/\$	-32.333	-32.333	-283.528	-273.614	-244.141	-233.891	-224.648	-239.025
Penalidades Servicio Comercial	miles/\$	-28.478	-28.478	-96.451	-91.629	-87.047	-78.342	-70.508	-63.457
Penalidades Seguridad Vía Pública	miles/\$	-104.988	-104.988	-104.988	-105.776	-106.833	-107.902	-108.981	-110.071
Otros ingresos y egresos (Ing Res 32; j)	miles/\$	4.493.154	-159.972	-160.026	-165.461	-172.245	-180.015	-190.191	-202.363
Inversiones	miles/\$	-2.605.981	-2.605.981	-2.767.423	-2.456.815	-3.197.132	-3.263.945	-2.725.237	-2.770.256
Impuestos	miles/\$	-7.635	-1.872.147	-1.646.132	-1.736.481	-1.904.571	-2.044.366	-2.211.524	-2.280.577
Amortizacion prestamos	miles/\$		0	0	0	0	800.000	0	100.000
Intereses de prestamos	miles/\$	-15.429	-265.454	-265.454	-265.454	-265.454	-305.454	-305.454	-310.454
Dividendos	miles/\$	0	0	0	-1.343.053	-1.540.643	-1.887.355	-2.181.610	-2.522.645
Recargos cobrados a clientes	miles/\$	65.001	311.757	311.863	322.455	335.675	350.817	370.647	394.369
Variación de capital de trabajo	miles/\$		0	196.327	334.481	-736.440	-91.973	507.921	-261.213
Total Egresos	miles/\$	-4.853.027	-4.853.027	-18.451.189	-19.710.699	-22.129.988	-21.532.827	-21.945.012	-23.395.016
Caja Generada	miles/\$	-909.352	-909.352	832.006	189.445	-1.397.790	3.611	449.189	-386.165
Saldo Disponibilidad Final	miles/\$	816.225	816.225	1.648.231	1.837.676	439.886	443.497	892.686	506.521

3.3 INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE GESTIÓN

INDICADORES DE GESTIÓN			Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
ENERGIA Y CLIENTES									
1.1	Energía Vendida	GWh	14.896	15.191	15.825	16.393	16.915	17.439	17.957
1.2	Energía Distribuida	GWh	17.852	18.245	18.917	19.635	20.313	20.951	21.581
1.3	Energía Comprada	GWh	17.487	17.927	18.573	19.116	19.618	20.154	20.687
1.4	Cantidad de Clientes	Miles	2.378.920	2.411.090	2.441.848	2.461.655	2.481.336	2.500.890	2.520.318
GASTOS									
2.2	Gastos operación/MWh distribuido	\$/MWh	205	203	197	190	185	183	180
2.1	Gastos operación/clientes	\$/cliente-año	1.539	1.534	1.524	1.519	1.517	1.529	1.541
2.4	Gastos comerciales/clientes	\$/cliente-año	923	933	936	939	940	942	946
2.3	Gastos administración/clientes	\$/cliente-año	208	208	206	206	205	204	204
2.5	Gasto Total / cliente	\$/cliente-año	2.671	2.675	2.666	2.663	2.663	2.676	2.691
2.6	Gasto Total /MWh distribuido	\$/MWh	356	354	344	334	325	319	314
MARGEN DE DISTRIBUCION									
3.1	Margen de distribución	miles \$/año	12.780.486	12.396.092	12.787.513	13.396.738	13.985.546	14.630.774	15.033.803
3.2	Margen/cliente	\$/cliente-año	5.372	5.141	5.237	5.442	5.636	5.850	5.965
3.3	Margen/MWh distribuido	\$/MWh	716	679	676	682	688	698	697
3.4	Margen/ventas	%	68%	66%	65%	66%	66%	65%	63%
GESTION									
4.1	Cantidad de Empleados	empleados	4.352	4.424	4.470	4.506	4.545	4.618	4.699
4.2	Clientes por empleado	clientes/empleado	547	545	546	546	546	542	536
4.3	Costo laboral por empleado (inc cargas Sociales)	\$/empleado-año	885.100	884.259	883.555	883.407	882.905	882.529	881.869
4.4	Ingresos por Cliente	\$/cliente-año	7.943	7.840	8.004	8.265	8.569	8.983	9.484
4.5	Energía Distribuida por Cliente	MWh/cliente-año	7.504	7.567	7.747	7.976	8.186	8.377	8.563
4.6	Pérdidas de energía	%	12,3%	12,8%	12,2%	11,4%	10,8%	10,4%	10,0%

3.4 RENTABILIDAD

Flujo de Fondos Libre		Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
1 EBIT	miles/\$		2.942.777	3.220.124	3.721.706	4.180.614	4.668.976	4.878.138
2 Resultados Financieros	miles/\$		-46.408	-57.000	-70.220	-45.362	-65.193	-83.914
3 Resultado Antes de Impuestos	miles/\$		2.989.185	3.277.124	3.791.926	4.225.976	4.734.169	4.962.053
4 Impuestos	miles/\$		1.646.132	1.736.481	1.904.571	2.044.366	2.211.524	2.280.577
5 Resultado neto	miles/\$		1.343.053	1.540.643	1.887.355	2.181.610	2.522.645	2.681.476
6 Amortizaciones y otros	miles/\$		2.060.048	2.114.189	2.189.071	2.265.274	2.325.470	2.386.473
7 Nuevas Inversiones	miles/\$		2.767.423	2.456.815	3.197.132	3.263.945	2.725.237	2.770.256
8 Variación del Capital de Trabajo	miles/\$		-196.327	-334.481	736.440	91.973	-507.921	261.213
9 Variación Deuda	miles/\$		0	0	0	800.000	0	100.000
Flujo de Fondos Libre	miles/\$		785.598	1.475.499	72.633	1.045.604	2.565.606	1.952.566
Base de Capital + Capital Trabajo	miles/\$	36.019.614	36.530.661	36.538.806	38.283.308	39.373.952	39.265.798	39.910.794
Egresos/Ingresos Empresa	miles/\$	-36.019.614	785.598	1.475.499	72.633	1.045.604	2.565.606	41.863.360
TIR Empresa sobre BC contable =			5,1%					
Flujo de Fondos del Accionista	miles/\$	0	832.006	1.532.499	142.853	290.966	2.630.799	1.936.480
Capital del Accionista	miles/\$	31.526.749	32.869.802	33.067.392	33.414.104	33.708.359	34.049.394	34.208.225
Egresos/Ingresos Accionista	miles/\$	-31.526.749	832.006	1.532.499	142.853	290.966	2.630.799	36.144.705
TIR Accionista sobre BC contable =			5,0%					

3.5 INGRESOS REQUERIDOS

Tasa WACC	8,1%
-----------	------

DETERMINACION DE INGRESOS REQUERIDOS - FLUJO DE FONDOS							
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	
Compras de Energía	6.887.103	7.112.631	7.335.460	7.550.891	7.763.427	7.975.048	miles/\$
Gastos Operativos	7.691.537	7.785.301	7.793.184	7.966.229	8.412.840	9.374.541	miles/\$
Impuesto Ganancias	1.646.132	1.736.481	1.904.571	2.044.366	2.211.524	2.280.577	miles/\$
Inversiones	2.767.423	2.456.815	3.197.132	3.263.945	2.725.237	2.770.256	miles/\$
Variación del Capital de Trabajo	-196.327	-334.481	736.440	91.973	-507.921	261.213	miles/\$
Total egresos anuales	18.795.868	18.756.747	20.966.787	20.917.404	20.605.106	22.661.635	miles/\$
Base de Capital Regulatoria (Redes + Cap Trabajo)	36.019.614	36.530.661	36.538.806	38.283.308	39.373.952	39.265.798	miles/\$
Inversiones	2.767.423	2.456.815	3.197.132	3.263.945	2.725.237	2.770.256	miles/\$
Depreciaciones	-2.060.048	-2.114.189	-2.189.071	-2.265.274	-2.325.470	-2.386.473	miles/\$
Variación del Capital de Trabajo	-196.327	-334.481	736.440	91.973	-507.921	261.213	miles/\$
Base de Capital Cierre	36.530.661	36.538.806	38.283.308	39.373.952	39.265.798	39.910.794	miles/\$
Flujo de Fondos	54.815.481	18.756.747	20.966.787	20.917.404	20.605.106	-17.249.159	miles/\$
VP Flujo de Fondos	53.407.095	16.051.149	16.597.963	15.318.104	13.958.746	-10.809.703	miles/\$
VPN Ingresos Requeridos	104.523.354						
Anualidad equivalente	22.678.645						

COMPARACION DE INGRESOS REQUERIDOS E INGRESOS PROYECTADOS							
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	
Flujo de Fondos	54.815.481	18.756.747	20.966.787	20.917.404	20.605.106	-17.249.159	miles/\$
VALOR PRESENTE Flujo de Fondos	104.523.354	53.407.095	16.051.149	16.597.963	15.318.104	13.958.746	-10.809.703 miles/\$
Anualidad equivalente	22.678.645						
Ingresos Totales Proyectados	19.607.056	20.258.078	21.065.410	21.989.154	23.197.013	24.640.654	miles/\$
VALOR PRESENTE Ing. Proyectados	99.409.217	18.137.887	17.335.919	16.676.036	16.102.961	15.714.610	15.441.805 miles/\$
Anualidad equivalente	21.569.020						
Diferencia entre VP de Ingresos	-5.114.137						
Diferencia anualidad	-1.109.625						
Proyectados e Ingresos Requeridos	-4,9%						