

julio de 2023

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Estrategia Renta Variable

Mayores contratos de cara a "El Niño"

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



Mayores contratos de cara a “El Niño”

Principales puntos

- Tomando cifras al corte de junio del 2023, en el segmento de generación, el Top 5 de generadores (EPM, AES, Isagen, Celsia, Enel) tiene más del 57% de sus ventas de energía mediante contratos, estando dentro de los mayores Enel (GEB) con 81%, EPM con 80% y Celsia con 70%.
- En el segmento de generación, **Celsia** muestra una participación de la venta de energía en bolsa en línea con el promedio de los emisores analizados (29%) mientras que **Enel (GEB)** tiene una relativamente baja participación con el 19%. Por su parte, en comercialización Celsia tiene una cobertura mediante contratos alta (93%) mientras que Enel puede estar más expuesta a la volatilidad de los precios de la energía al realizar el 78% de sus compras mediante contratos.

Ante lo que parece ser una inminente llegada de un fenómeno de “El Niño” (FEN) a Colombia entre el 2S23 y el 1T24, con una probabilidad de ocurrencia mayor al 90% acorde a los modelos de pronóstico del *Columbia Climate School*, **vale la pena analizar la exposición de Generadores y Comercializadores a la dinámica del mercado de energía eléctrica**, pues esto repercute en variables como el precio de la energía en bolsa, el nivel de ingresos de los jugadores del sector de *Utilities*, entre otros.

Lo anterior se suma a los análisis que hemos realizado en el pasado sobre la exposición por segmentos de negocio y EBITDA de los principales emisores del sector de *Utilities* ([informe](#)) y el posible riesgo al alza para los jugadores tanto del sector de *Oil & Gas* como del segmento de transporte y distribución de gas ([informe](#)).

Gráfica 1. Evolución precio de la energía en bolsa y precio de escasez

Cifras en COP / Kwh



Gráfica 2. Evolución precio de la energía por contratos

Cifras en COP / Kwh



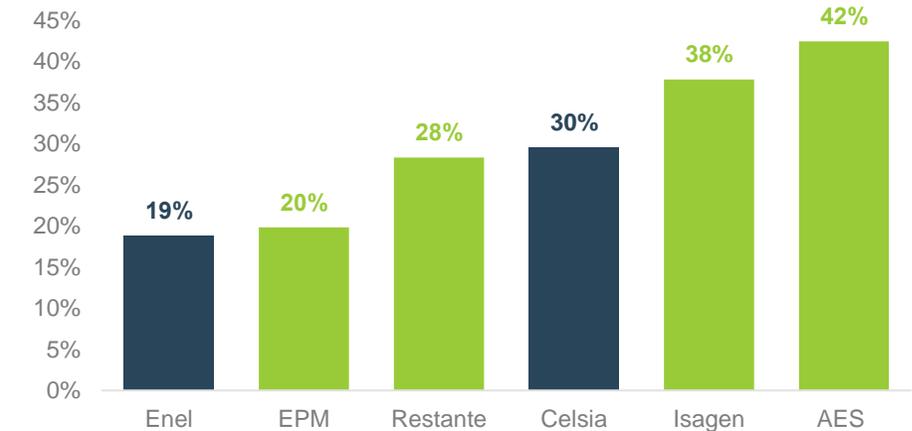
El último Fenómeno de “El Niño” se dio en el periodo 2015 – 2016 donde se registró un fuerte incremento en el precio de la energía en bolsa, con incrementos de hasta 435% A/A, con el siguiente periodo fuerte de sequía registrado en el período 2019 – 2020, donde el precio también tuvo repuntes significativos con variaciones de hasta 181% A/A (Gráfica 1). En el primer caso, el menor nivel de los embalses estuvo acompañado de la escasez en el gas natural, uno de los combustibles utilizados en las plantas térmicas, junto a una infraestructura de respaldo menos robusta, sin capacidad de importación y una metodología de remuneración a las térmicas ineficiente. En el segundo caso, la afectación en los niveles de los embalses fue marcada y se presentó una mayor generación térmica en periodos de respaldo.

En los últimos meses y ante la probabilidad incremental que mostraba la ocurrencia de un FEN, parte de la estrategia de los generadores estuvo relacionada con las hidroeléctricas con capacidad de embalsamiento, quienes ofertaron menos energía a la curva de mérito, dando espacio a la participación de las térmicas, cuidando su recurso hídrico para periodos futuros. Lo anterior ha generado presiones alcistas en el precio en bolsa, donde por ejemplo en mayo y junio del 2023 se vieron aumentos anuales del 440% y 343% respectivamente, mientras que, a nivel de precios de contratos, en medio de su tendencia creciente (indexación al índice de precios al productor), tuvieron aumentos anuales del 3,9% y 2,2% respectivamente para el mismo periodo (Gráfica 2).

Por su parte, tomando en cuenta los generadores que concentran el 70% de la capacidad instalada (EPM, AES, Isagen, Celsia, Enel - Top 5), al corte de junio del 2023 se observa una mayor exposición a la venta de energía mediante contratos que a precios en bolsa. Cabe mencionar que, en teoría, se esperaría que la posible presión al alza de los precios de la energía en bolsa en periodos de baja hidrología haga que los generadores traten de reorganizar su exposición, con aumentos hacia el mercado *spot*.

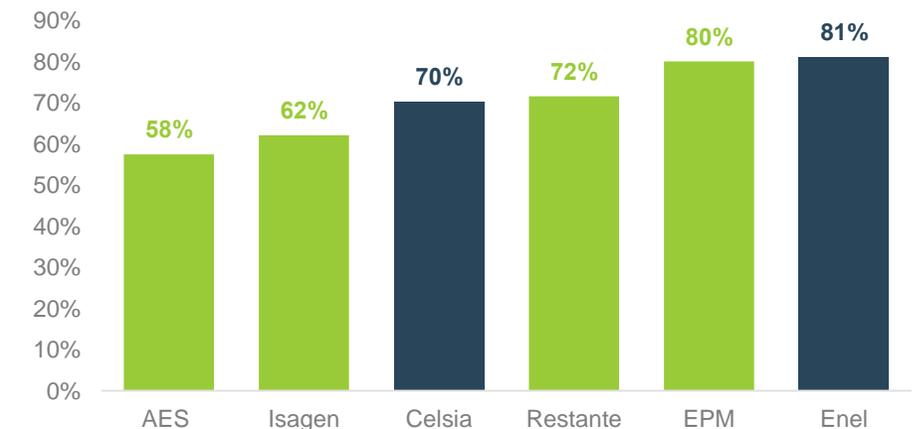
Gráfica 3. Generador – Venta de energía en bolsa

Cifras en %



Gráfica 4. Generador – Venta de energía por contratos

Cifras en %



Sin embargo, al corte de junio del 2023 **la mayoría tiene una exposición relativamente alta a las ventas de energía mediante contratos, siendo los principales Enel (GEB) 81%, EPM 80% y Celsia 70%** (Gráfica 3 y 4). **A nivel del segmento de comercialización de energía**, en teoría las presiones de los precios en bolsa derivados del menor recurso hídrico deberían de traducirse en un alza del componente de generación de energía dentro de la fórmula tarifaria, sin embargo, esto sería mitigado tanto por las compras que el comercializador haga con anticipación mediante contratos como por el plazo de los mismos. **Dentro del Top 5, en el segmento de comercialización sobresale la alta cobertura al tener la mayoría más del 85% de sus compras de energía mediante contratos.** Dentro de los emisores con relevancia en la Bolsa de Valores de Colombia, Celsia tiene el 93% de sus compras de energía mediante contratos y Enel (GEB) el 78% (Gráfica 5 y 6), donde una mayor exposición a contratos implica menores variaciones en el componente de generación dentro de la tarifa final al usuario y menor exposición a compras de energía en bolsa.

Conclusiones:

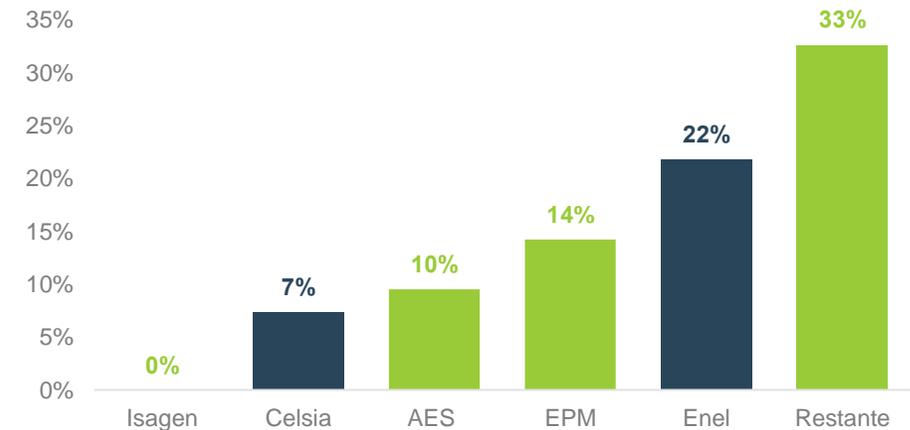
En el segmento de generación, el Top 5 de generadores tiene más del 57% de sus ventas de energía mediante contratos, estando dentro de los mayores Enel (GEB) con 81%, EPM con 80% y Celsia con 70%, lo cual, aunque implica mayor estabilidad en el despacho también es un *trade-off* frente a la posibilidad de mayores ingresos por presiones al alza de los precios de la energía en bolsa.

Respecto al segmento de comercializadores de energía, en el Top 5 sobresale la alta cobertura, al tener la mayoría más del 85% de sus compras de energía mediante contratos (Enel 78%) implicando menores variaciones en el componente de generación dentro de la tarifa final al usuario.

En el segmento de generación, **Celsia** muestra una participación de la venta de energía en bolsa en línea con el promedio de los emisores analizados (30%) mientras que **Enel (GEB)** tiene una relativamente baja participación con el 19%. Por su parte, en comercialización, Celsia tiene una cobertura mediante contratos alta (93%) mientras que Enel puede estar más expuesta a la volatilidad de los precios de la energía al realizar el 78% de sus compras mediante contratos.

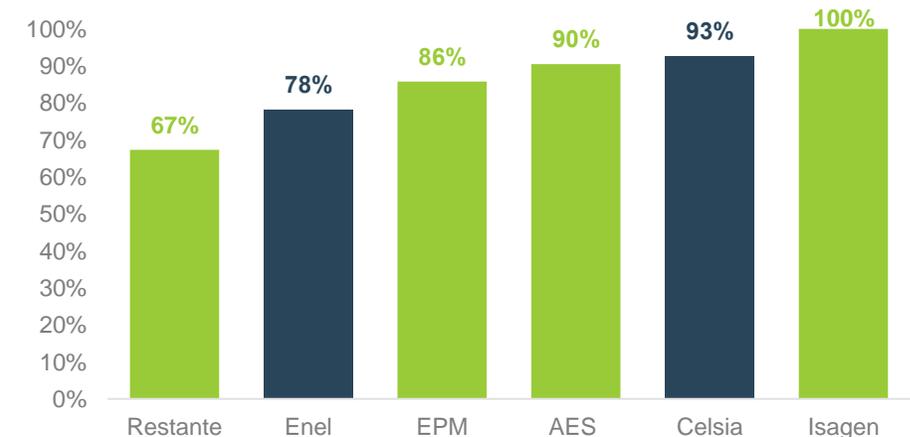
Gráfica 5. Comercializador – Compra de energía en bolsa

Cifras en %



Gráfica 6. Comercializador – Compra de energía por contratos

Cifras en %



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.