

El Oráculo de GEB

Transporte de gas en la mira



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

29 de junio de 2022

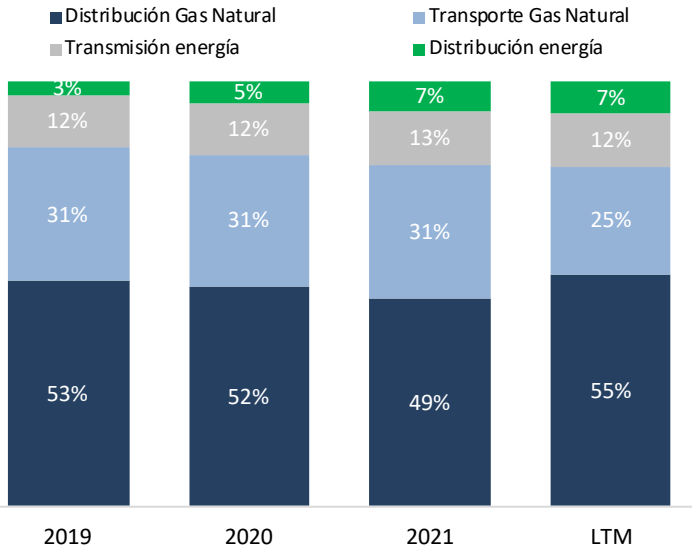
Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

El Oráculo de GEB

Transporte de gas en la mira

Gráfica 1. Ingresos por segmento



LTM: Últimos 12 meses.

Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Aspectos a resaltar:

- La modificación por parte de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) en la metodología para la actividad de transporte de gas natural implica, entre otros, cambios en: **1)** La tasa de descuento de los cargos; **2)** La moneda en la cual se remunera el servicio de transporte; **3)** El reconocimiento del valor de los activos cuando cumplen la Vida Útil Normativa (VUN).

A finales del 2021 la CREG publicó diferentes actualizaciones en temas regulatorios para la actividad de transporte de gas natural. Estos temas se relacionan con GEB como controlante de la Transportadora de Gas Internacional (TGI), con ~ 100% de participación. A nivel regulatorio trataremos las Resoluciones CREG 175, 103 y 099.

RESOLUCIÓN CREG 175: Corresponde a la metodología de remuneración de la actividad de transporte. Antes de entrar en detalle sobre esta resolución, cabe recordar que la actividad de transporte de gas natural involucra el transporte desde los campos de exploración y producción, hasta centros de consumo y generadores termoeléctricos. A nivel de remuneración de ingresos, se reconoce tanto la inversión realizada como los costos y gastos administrativos y de mantenimiento (AOM). Respecto a la inversión, el esquema tarifario vigente está indexado al USD, ajustado anualmente con el IPP de EE.UU, pagado en COP. La parte que corresponde a los AOM está definida en COP e indexada anualmente al IPC.

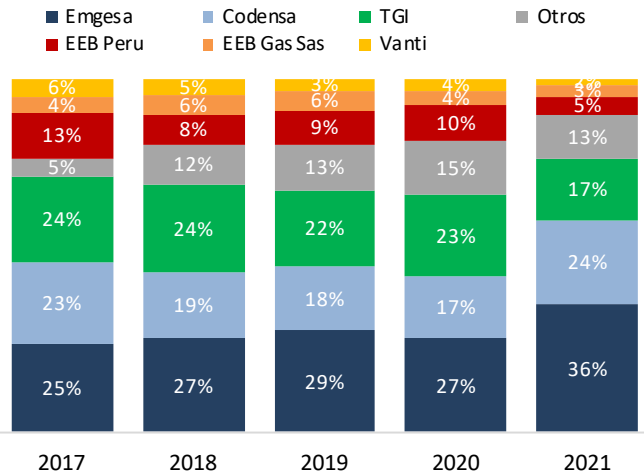
La entrada en vigencia de la resolución mencionada buscar modificar la remuneración en USD por una en COP, la cual estaría indexada al IPC. Su vigencia inicial estaba planeada para junio del 2022, con posterior ampliación a septiembre del 2022, debido a la alta variación en el valor de la Tasa Representativa del Mercado.

Este cambio regulatorio genera un cambio en la remuneración de un segmento que representó 25% de los ingresos consolidados de GEB en los últimos 12 meses (LTM) (Gráfica 1). Lo anterior también implica cambios en el manejo y denominación de la deuda, especialmente para TGI, buscando cubrir sus obligaciones en USD de la variación del tipo de cambio luego de la aplicación del ajuste regulatorio, con el objetivo de proteger su flujo de caja en COP.

El Oráculo de GEB

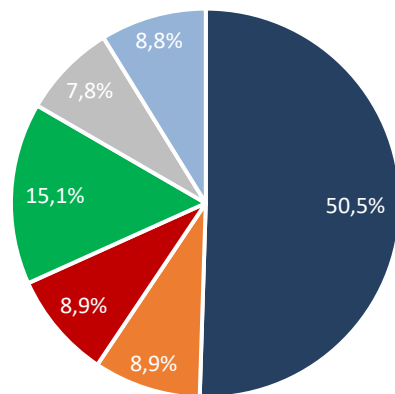
Actualización en tasa de descuento y reconocimiento de activos

Gráfica 2. Dividendos recibidos GEB



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 3. CAPEX proyectado 2022 - 2025



■ Transmisión ■ Trecsa & EEBIS ■ TGI ■ Cálidda ■ Grupo Dunas ■ Otros Proyectos

RESOLUCIÓN CREG 103: Se relaciona con los parámetros para determinar una nueva tasa de descuento de la actividad de transporte de gas natural, además de unificarla frente a la diferenciación que se tenía para el cargo fijo y variable. Cabe recordar que esta tasa de descuento permite remunerar: **1) Servicios de capacidad a través de cargos fijos; 2) Servicios de volumen a través de cargos variables y 3) Servicios de transporte a través de ingreso regulado.**

La nueva resolución **estableció una tasa del 10,94% en pesos antes de impuestos para 2021 y 11,5% para 2022, frente al 14,9% en dólares previo.** En línea con lo anterior, esta menor tasa de remuneración implica un impacto a nivel de ingresos por transporte de gas. Cabe recordar que las variables de cálculo de la tasa de descuento incluyen tanto variables a nivel macroeconómico del país como de los negocios regulados.

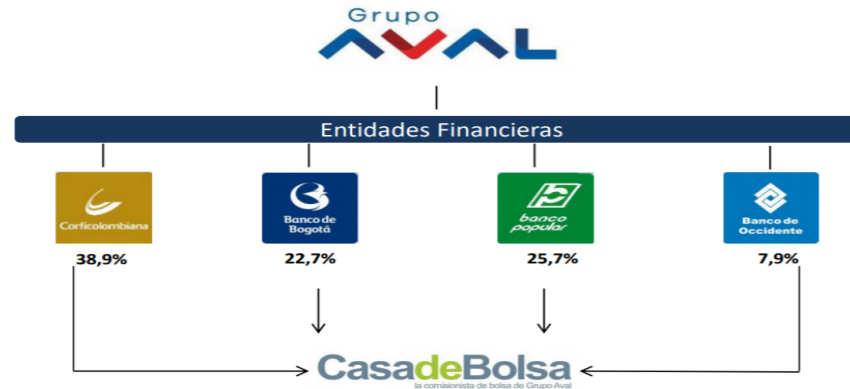
RESOLUCIÓN CREG 099: Relacionada con gasoductos y estaciones de compresión, buscando reconocer el valor de los activos en servicio cuya VUN está por terminar. **La actualización reconoció un reemplazo del valor del activo de hasta 60%.** Cabe recordar que, la VUN corresponde al período de 20 años con que dispone el transportador desde la fecha de entrada en operación de un activo para recuperar el valor de la inversión. Posterior a este periodo, por regulación se asume que el valor de la inversión fue remunerado en su totalidad.

CONCLUSIÓN: En general, **los cambios en materia regulatoria tienen un impacto sobre el segmento de transporte de gas para GEB.** Acorde a la CREG, dentro de los motivos para las modificaciones mencionadas, en los casos de la tasa de descuento y el cambio de USD a COP en la remuneración del ingreso, sus metodologías fueron establecidas en la Resolución CREG 126 de 2010, con más de 10 años sin actualización. Sumado a lo anterior, previo a estas modificaciones las inversiones se remuneraban en USD a diferencia de otras actividades de red reguladas, donde el usuario final asumía el riesgo cambiario, con la tasa de cambio generando variaciones en el peso relativo del componente de transporte dentro del costo unitario final pagado por el usuario. Además, la tasa de descuento utilizada en los cargos se encontraba desactualizada dada su antigüedad en los parámetros de mercado.

Por último, cabe recordar la importancia de TGI, no sólo en la exposición directa de GEB al segmento de transporte de gas, sino que representa 17% de los dividendos recibidos por GEB al cierre 2021 (Gráfica 2) y participa del ~ 9% del CAPEX proyectado para el período 2022 – 2025 (Gráfica 3).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandrosardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	602100

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.