

# Celsia Llamada en Contexto

## Retos con energía en el 2023



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

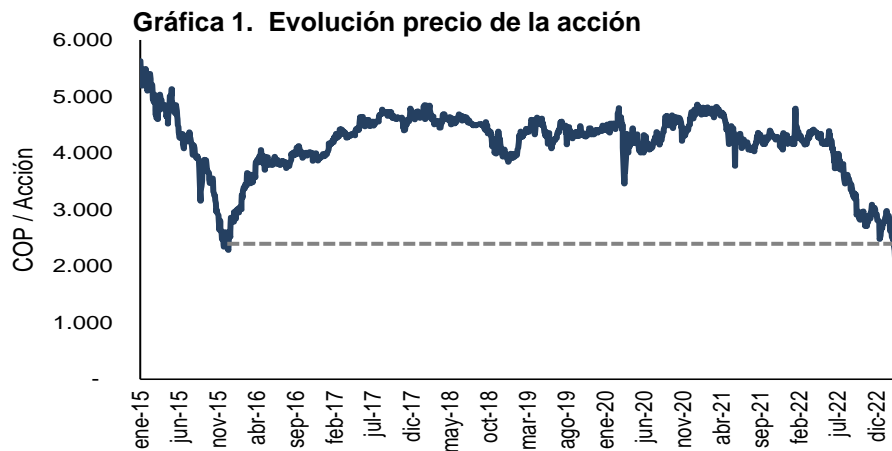
**28 de marzo de 2023**

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

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

# Celsia Llamada en Contexto

## Retos con energía en el 2023



Fuente: Celsia. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

### PUNTOS DESTACADOS:

- **Recientemente tuvimos la oportunidad de reunirnos con el área de Relación con el Inversionista de Celsia**, donde tratamos temas relacionados con las perspectivas y retos para el 2023 de la compañía y el sector, su plan de inversiones, el impacto de la Reforma Tributaria, el manejo de sus plataformas de inversión y el manejo de su de Flujo de Caja, entre otros.
- Dentro de las principales conclusiones: **1)** El 2023 será un año retador para Celsia en medio de la corrección a la baja esperada en el IPC e IPP y la moderación en la demanda energía derivada de la menor dinámica económica; **2)** Tanto la Reforma Tributaria del 2022 como el Plan Nacional de Desarrollo 2023 plantean cambios a los incentivos para el sector eléctrico; **3)** En cuanto a su plan de inversiones, su estrategia de “Austeridad Consciente” se mantendrá vigente en el 2023.

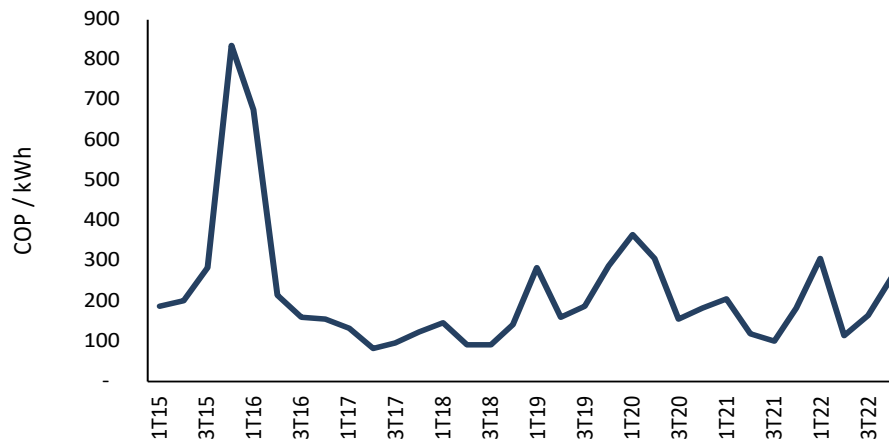
**En cuanto a sus perspectivas para 2023**, Celsia espera un EBITDA similar al de 2022 dado que no se estima la incorporación de grandes proyectos durante el año, sumado a que se espera que el IPC y el IPP se moderen, reflejándose en la tarifa de energía, junto a la posible desaceleración económica que se reflejaría en una moderación en la demanda de energía.

**Sobre cambios en los incentivos del sector, la Reforma Tributaria** a través de la sobretasa a generadoras de energía y la tasa mínima de tributación afectaría la temporalidad de los beneficios de la Ley 1715 sobre Proyectos Renovables No Convencionales. Adicionalmente, se podrían tener afectaciones derivadas del **Plan Nacional de Desarrollo 2023** en frentes como: **1)** Cambios en política de depreciación acelerada, **2)** Transferencia del 6% de las ventas brutas de energía por generación propia (1% actual).

# Celsia Llamada en Contexto

## Plan de “Austeridad Consciente” sigue firme

Gráfica 2. Precio promedio en Bolsa SIN



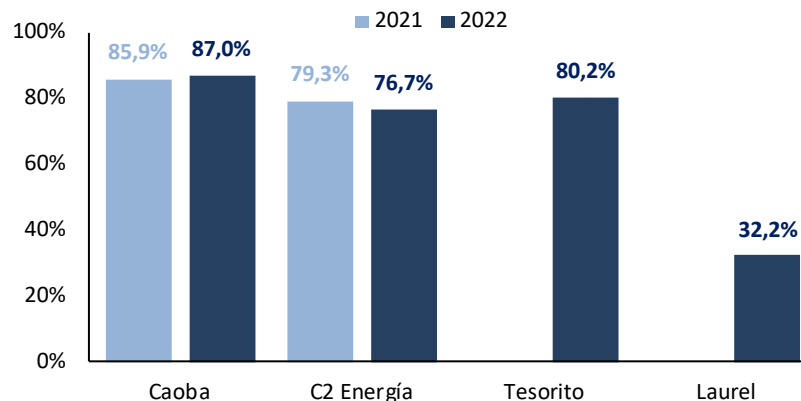
Fuente: Celsia. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

**Respecto al manejo de la reserva hídrica en el sector y el precio de la energía en bolsa**, este último está altamente afectado tanto por el nivel del aporte hídrico, como por el costo de los combustibles de las Termoeléctricas en momentos en que entran a la curva de mérito para participar de la generación de energía eléctrica. En los últimos 18 meses, los aportes hídricos han estado en niveles relativamente altos, sin embargo, con la mayor probabilidad de de un Fenómeno de El Niño en el mediano plazo, las Hidroeléctricas con embalse regulan el recurso hídrico, dando espacio para que las Termoeléctricas entren a generar a mayores precios, reflejándose en los precios de la energía en bolsa. Cabe recordar que, en Colombia existen pocos embalses multianuales y la sola generación hídrica no daría para cubrir la demanda de energía del año.

**En cuanto a su plan de inversiones**, su estrategia de “Austeridad Consciente” incluye involucrar nuevos proyectos que abarquen el cierre financiero, incluyendo costos de financiamiento. De igual manera, sus nuevos proyectos de Renovables No Convencionales tendrían una ralentización por mayores costos financieros, devaluación del COP, inflación, sumado a los temas de consultas previas y autorizaciones ambientales. **Respecto a Panamá**, tras su llegada en 2014, Celsia ha realizado mejoras operacionales y buscan optimizaciones mayores para mantener la operación con mayor eficiencia. **En general, Centro América** es un mercado donde buscan estar enfocados en contratos no regulados en granjas y techos solares para grandes clientes a nivel *Business to Business - B2B*.

**Sobre el cambio en el indexador tarifario**, dado que a nivel de contratos la compañía busca un *match* entre la indexación de su ingreso y su pasivo, los contratos actuales con Comercializadores fueron ajustados en plazo para equilibrar cambios en el indexador.

Gráfica 3. Celsia – Margen EBITDA Plataformas



Fuente: Celsia. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

**Sobre la nueva subasta de expansión lanzada recientemente por la Unidad de Planeación Minero Energético – UPME –** Celsia considera que, tanto variables coyunturales como Gubernamentales, dificultarían la presencia en la subasta al implicar inversiones a largo plazo (20 – 30 años).

**En cuanto al Capital de Trabajo**, una de sus principales cuentas corresponde a las Cuentas por Cobrar (CxC) derivadas de la Resolución 15 establecida en época de pandemia. Dicha Resolución origina la Senda Tarifaria, la cual corresponde al diferencial entre la tarifa calculada y la aplicada al consumidor, permitiendo que futuros aumentos de la tarifa sean diferidos en periodos más largos para que se presente un traslado paulatino del valor tarifario al consumidor. Dichas CxC fueron vendidas al Banco Interamericano de Desarrollo – BID – con un castigo sobre el valor de las facturas. **Sobre el Flujo de Caja y los dividendos**, Celsia S.A como Holding busca distribuir la mayoría de su efectivo proveniente de Celsia Colombia y Centro América a los accionistas, sin acumulación de caja, pues prefieren que estos recursos sean utilizados en la operación de las compañías.

**Frente a las plataformas de inversión (Asociadas y Negocios Conjuntos)**, actualmente Celsia cuenta con cuatro plataformas: **1) Caoba** donde se encuentran los activos de Transmisión; **2) CE Energía**, relacionado con granjas solares mayores a 8 MWp. Estas dos en alianza con *Cubico Sustainable Investments*; **3) Laurel** en alianza con Bancolombia que atiende a clientes con energía solar en proyectos menores a 8 MWp; **4) Tesorito**, la cual corresponde a una termoeléctrica a gas. La idea de estas plataformas es permitir la expansión de los negocios de la compañía mediante *Project Finance*, con un apalancamiento y estructura de capital adecuados para cada segmento de negocio, con la normalización de la deuda a mediano plazo tras la entrada de los proyectos. Las garantías de financiamiento están dadas por los activos de cada una de las plataformas, sin que Celsia deba responder por la deuda asociada. El efecto a nivel de Celsia S.A se refleja vía Ingreso / Gasto en el Método de Participación Patrimonial.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	6062100

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



*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.