



Informe especial energía eléctrica

Llamado de atención a las tarifas

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

23 de septiembre de 2022

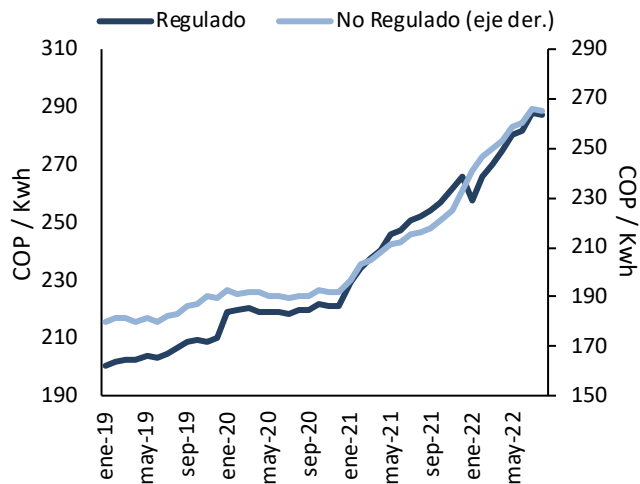
Roberto Carlos Paniagua
Analista Oil & Gas y Utilities
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

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

Informe especial energía eléctrica

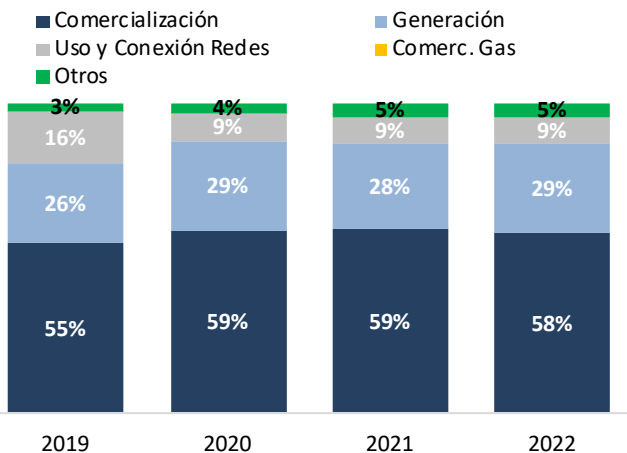
Llamado de atención a las tarifas

Gráfica 1. Precio de la energía en contratos



Fuente: XM. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 2. Celsia – Ingresos por segmentos



Fuente: Celsia. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Cifras Celsia Colombia

Puntos destacados:

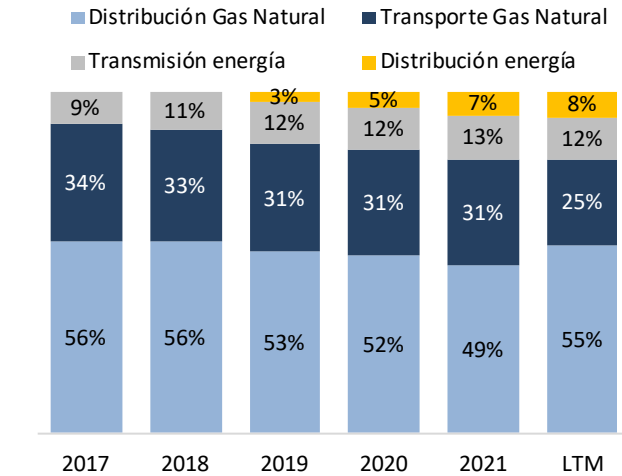
- **El fuerte incremento reciente en el IPP se ha traducido en presiones al alza en las tarifas de energía** dada su indexación a nivel de contratos, lo cual ha generado que la CREG tome una serie de resoluciones buscando reducir las tarifas de energía en el corto plazo, enfocadas principalmente en medidas transitorias para diferir las obligaciones de pago de los Comercializadores y el cambio del IPP como indexador.
- **El impacto de los cambios regulatorios sobre los emisores** será de diferente magnitud, donde consideramos que Celsia sería la compañía directamente más expuesta a la mayoría de los segmentos de la cadena de energía eléctrica, seguida de GEB.

El precio promedio de la energía ha registrado un incremento significativo en medio de mayores presiones en el segmento regulado y no regulado (Gráfica 1), el cual ha generado variaciones anuales al corte de agosto del 2022 del +13,9% y 22,8% respectivamente. Lo anterior en medio de: **1) Fuertes incrementos en el índice de Precios del Productor (IPP)** con variaciones anuales del +30% al corte de agosto frente al +17,6% de un año atrás, indexador de los precios de los contratos de energía; **2) Ajustes graduales en la senda tarifaria** dado que, durante el periodo crítico de la pandemia en el 2020, distintos actores del segmento de Comercialización aplicaron alivios tarifarios al usuario final, sobresaliendo el congelamiento de la tarifa desde marzo hasta diciembre 2020 (opción tarifaria), donde aún se adeuda un consolidado de ~COP 3,5 BN; **3) En el caso de la Costa Caribe**, tras la liquidación de ElectriCaribe, las nuevas empresas prestadoras del servicio Afinia (EPM) y Air-E han incorporado gradualmente el reconocimiento de las nuevas inversiones en las tarifas con efectos al alza en la tarifa final de la región. En el caso de EPM, vale recordar que su plan incluye inversiones por ~COP 10 BN en los próximos 10 años (~COP 4 BN entre 2021 y 2026) buscando robustecer la infraestructura eléctrica e indicadores de servicio en la región.

Informe especial energía eléctrica

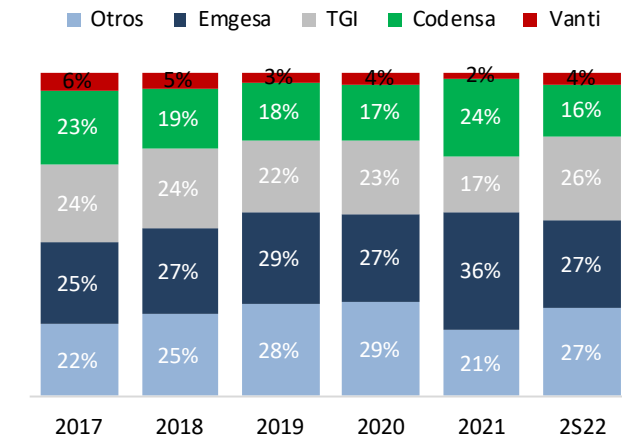
Diferir obligaciones de comercializadores y cambio de indexador

Gráfica 3. GEB – Ingresos consolidados por Segmentos



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 4. GEB – Dividendos Recibidos



Fuente: GEB. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Debido al fuerte incremento en la tarifa de energía eléctrica, recientemente la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) publicó una serie de resoluciones buscando reducir las tarifas de energía en el corto plazo, enfocadas en reducir los valores pagados a los eslabones del servicio de energía como lo son generación, transmisión, distribución y comercialización, sumado a factores de ajuste diferentes al IPP. Sobre un enfoque de mediano plazo, la CREG informa que se encuentra revisando las metodologías tarifarias de algunas de las actividades del servicio de energía eléctrica.

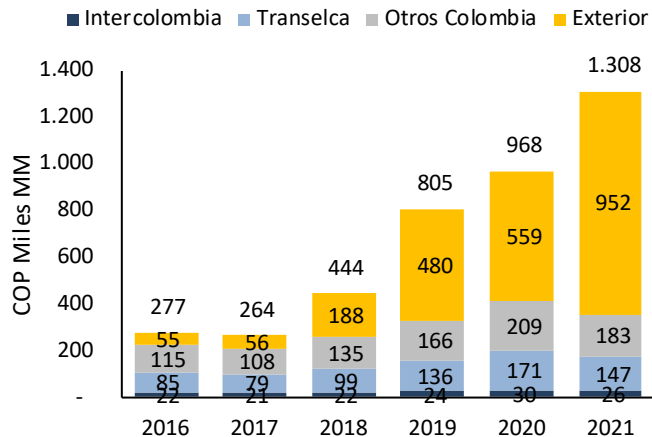
Resoluciones CREG:

- 701 017 - Medidas transitorias para diferir las obligaciones de pago de los Comercializadores:** Los comercializadores que atienden la demanda regulada podrán diferir hasta un valor máximo del 20% de las obligaciones de pago facturadas, cargos por uso de las redes del Sistema de Transmisión Nacional, Regional y Local, aplicable al periodo septiembre a diciembre 2022. El periodo de pago de este valor diferido será de 18 meses comprendido desde enero del 2023 hasta junio del 2024. Adicionalmente, los Comercializadores que atienden mercado regulado puedan renegociar con los Generadores los tiempos de pago de los contratos.
- 701 019 - Cambio de IPP para el cálculo de componentes del costo unitario de prestación del servicio de energía eléctrica:** De manera voluntaria, Transmisores y Distribuidores podrán adoptar un indexador diferente para la actualización de los cargos, el cual sería el mínimo entre el IPC, IPP y un factor de actualización de precios propuesto por el Operador de Red, con una aplicación transitoria de este ajuste por un periodo mínimo de un año. **Además, se elimina el incremento mínimo** que podían realizar los comercializadores para realizar gradualmente el ajuste tarifario, habilitando a los agentes a determinar el porcentaje de incremento que aplican mes a mes.

Informe especial energía eléctrica

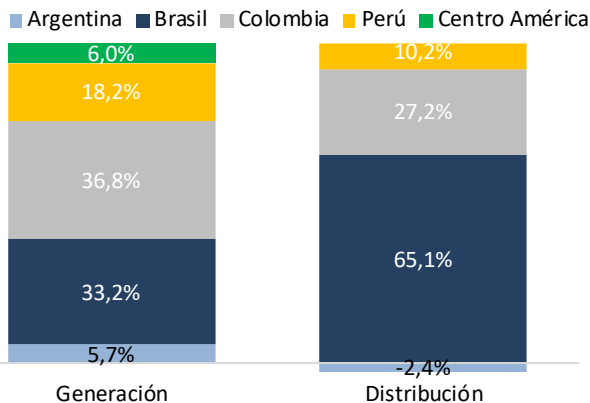
Emisores con diferentes niveles de exposición

Gráfica 5. ISA – Dividendos Recibidos



Fuente: ISA. Cálculos: Casa de Bolsa SCB.

Gráfica 6. Enel Américas – EBITDA por negocio y país



Fuente: Enel Américas. Cálculos: Casa de Bolsa SCB. Cifras acumuladas al 2T22.

Cabe recordar que la tarifa de la energía es la suma de los costos en los que incurren las empresas prestadoras para brindar el servicio de energía eléctrica y que esta consiste en seis variables con diferentes participaciones dentro del costo del kilovatio: Generación (~39%), Distribución (~34%), Transmisión (~6%), Comercialización (~9%), junto a pérdidas de energía (~7%) y restricciones (~5%). Además, a nivel general en el Mercado Mayorista más del 70% de las transacciones de energía se realizan por contratos bilaterales y el remanente es realizado a través de negociación en bolsa de energía. **Así las cosas, el impacto de los cambios regulatorios será de diferente magnitud para cada jugador**, recordando que actualmente en el mercado de energía, generadores y comercializadores establecen mediante libre competencia las condiciones de sus contratos e indexación al IPP, mientras que la indexación al IPP de los segmentos de transmisión y distribución se encuentra regulada.

A nivel de emisores:

1) Celsia: Se encuentra directamente en la mayoría de los segmentos (Generación, Distribución y Comercialización) (Gráfica 2), sumado que a nivel consolidado diferir las obligaciones de pago de los Comercializadores se reflejaría en un incremento en capital de trabajo, con efecto en el flujo de efectivo que al final debería ser pagado. Sobre la renegociación de contratos bilaterales, todo dependería de las condiciones que se acuerden entre generador y comercializador.

2) GEB: Su exposición en generación y distribución se da principalmente mediante Enel Colombia con Emgesa y Codensa, las cuales son fuentes significativas de dividendos recibidos, con participación promedio del 48% desde 2015. En estos segmentos los efectos serían similares a los mencionados en Celsia. En transmisión el impacto debe ser menor pues a nivel de remuneración la mayoría de sus activos se relacionan con convocatorias UPME indexadas al IPP de Estados Unidos (EE.UU) (Gráfica 3 y 4).

3) ISA: Su exposición en cuanto a remuneración se relaciona con que el 70% de sus activos del Sistema de Transmisión Nacional se encuentran indexados al IPP de Colombia y el 30% restante se relaciona con convocatorias UPME indexadas al IPP de EE.UU (Gráfica 5). Es así como los planes de crecimiento no deberían verse afectados, a menos que cambien las bases de licitación de la UPME.

Informe especial energía eléctrica

Celsia tendría la principal exposición en materia de ajustes tarifarios

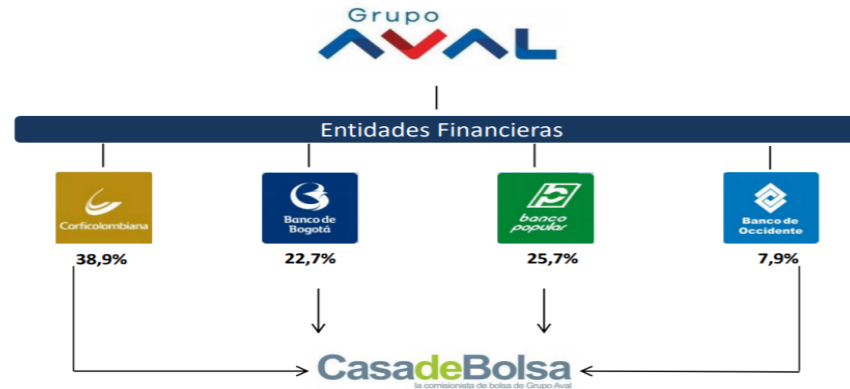
4) Enel Américas: Estaría expuesta en los segmentos de generación y distribución en Colombia a través de su participación en Enel Colombia (Emgesa y Codensa) (Gráfica 6).

Conclusiones:

- **A nivel sectorial**, aunque estas medidas de corto plazo puedan tener el impacto deseado para reducir la tarifa final, en la medida en que sus efectos se disipen podrían volverse a presentar presiones alcistas en las tarifas según el comportamiento de las variables asociadas, lo cual generaría nuevos cambios regulatorios. En términos generales, estas iniciativas podrían generar incertidumbre sobre la estabilidad regulatoria del sector a largo plazo, tema clave a monitorear.
- **Cabe mencionar que, con un enfoque hacia tarifas competitivas a largo plazo**, resulta importante, dentro de otros: **1)** La entrada gradual de las unidades de generación de Hidroituango (EPM) entre 2022 y 2023, con una capacidad total de 2,4GW, representando cerca del ~14% de la matriz de generación del país; **2)** El ingreso a la red de la línea de Transmisión de Colectora (GEB) en la Guajira para conectar los proyectos de Fuentes Renovables No Convencionales (FRNC) de la región. La operatividad de Colectora estaba estimada inicialmente para el 2024 y podría darse en el 2S del 2025; **3)** En la Costa Caribe es importante mantener las inversiones necesarias en infraestructura para garantizar el servicio, actualizar la red regional y que se refleje a mediano plazo en las tarifas; **4)** Preparación de la matriz de respaldo, principalmente térmica, para un nuevo fenómeno de “El Niño” que podría darse por tarde hacia 2024, luego de haber tenido el último fenómeno a mediados de 2015.
- **Sobre los emisores**, consideramos que el emisor más expuesto a eslabones de la cadena corresponde a **Celsia** dada su exposición directa, seguido de **GEB**, aunque tiene diversificación con su participación en el negocio de transporte y distribución de gas natural. El impacto para **ISA** podría darse en menor grado dada la sensibilidad de las medidas en el segmento de transmisión. Por último, **Enel Américas** tendría menor exposición dada su diversificación geográfica principalmente con Brasil y Perú.

¿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	Anna María Reyes	ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@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	alejandro.ardila@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	6021000

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.