

Posibles efectos de Hidroituango en compañías de la BVC

La hidroeléctrica con mayor capacidad en el país

En las últimas semanas se han registrado una serie de inconvenientes que han retrasado la entrada del proyecto hidroeléctrico Ituango, liderado por EPM, el cual se encuentra ubicado en el noroccidente del departamento de Antioquia y será la principal central hidroeléctrica de Colombia y una de las mayores de América Latina con una capacidad instalada de 2.400 MW, de los cuales 300 MW se tenían planeados fueran ofrecidos desde finales de 2018, contando también con 13.930 GWh de energía media anual. De igual manera, contará con una presa de 225 metros de altura y 20 millones de m3 de volumen. De esta manera, tomando como referencia su energía media anual y el comportamiento mensual de la demanda real del SIN entre mayo del 2017 y abril 2018, **Hidroituango podría abastecer cerca del 17% de la demanda de energía en Colombia.**

Pese a su capacidad, vale la pena mencionar que aunque sería la más grande de Colombia (**tabla 1**), estaría por detrás de otras centrales hidroeléctricas de la región con una alta capacidad de generación, entre las que se encuentran Itaipú entre Paraguay y Brasil con 14.000 MW, Guri en Venezuela con 10.235 MW y Tucuruí en Brasil con 8.370 MW.

De esta manera, dada la alta relevancia del proyecto hidroeléctrico Ituango, a través del presente documento queremos indagar sobre los posibles efectos de este proyecto en el sector energético, al igual que realizar una mención sobre compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia vinculadas con esta obra.

1. Principales Hidroeléctricas en Colombia (CdB)

Hidroeléctrica	Capacidad (MW)	Ubicación	Empresa
Ituango	2.400	Antioquia	EPM
San Carlos	1.240	Antioquia	ISAGEN
Guavio	1.200	Cundinamarca	EMGESA (GEB)
Chivor	1.000	Boyacá	AES CHIVOR
Guatapé Playas	764	Antioquia	EPM
Porce III	600	Antioquia	EPM

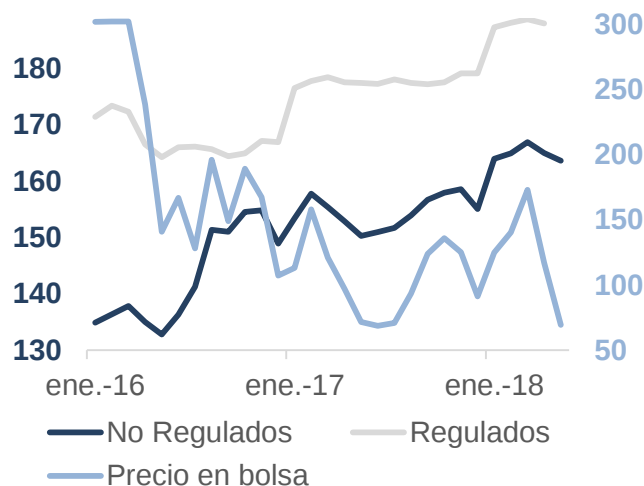
Presiones alcistas sobre precios de energía

Oferta de energía se vería apretada después del 2021

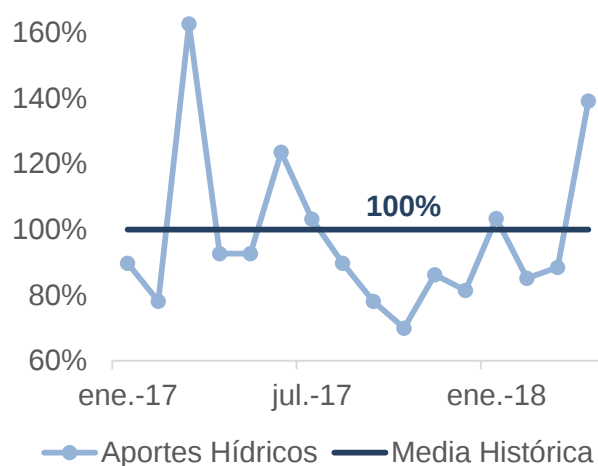
Hidroituango y su impacto en el mercado de energía en Colombia: Como se ha mencionado anteriormente, Hidroituango se consolidaría como el principal proyecto generador de energía en Colombia. De esta manera, el atraso en la entrada en operación de la hidroeléctrica **podría tener efectos sobre los precios en bolsa y en contratos de la energía de distintas maneras:**

- 1) En la medida en que el mercado anticipe gradualmente los efectos del atraso de la entrada de Hidroituango (capacidad de 2.400 MW), los precios podrían reaccionar al alza pues se preveía una mayor oferta en el sistema, con reducción significativa de los precios de la electricidad. Sin embargo, se debe tener en cuenta el factor climático, donde el nivel actual de las lluvias ha contribuido a mantener bajos los precios en bolsa (**Gráfico 2 y 3**).
- 2) Dependiendo el tipo de contratos de EPM con sus clientes corporativos, este **deberá cumplir con los contratos firmados** que estén ligados a la generación de Hidroituango, pudiendo contratar energía con terceros o acudir a la bolsa para respaldar estos contratos, con efectos alcistas en el precio. De igual manera, sobre el **Cargo por Confiabilidad**, dependiendo de futuros riesgos del Fenómeno del Niño (poco probable hasta el momento) tendrían que tener energía en firme disponible o habrían presiones sobre la entrega de energía, cuyo respaldo podría hacerse a través de otras generadoras de EPM o por “Energía Firme para el Cargo por Confiabilidad” (ENFICC) que tengan libre otras compañías y pueda ofrecerle a EPM.
- 3) Clientes de EPM pueden **abrir convocatoria para comprar la energía que EPM no podría entregarle** por el atraso en Hidroituango, con posibles presiones al alza en el precio de la energía. Ejemplo de lo anterior es el caso de Electricaribe, quién recientemente informó que abriría convocatoria para comprar la energía que EPM no le entregará por retraso de Hidroituango, con quién tenía un contrato tipo “pague lo generado”, en el cual si la hidroeléctrica no generaba energía no había compromiso entre las partes.

2. Precio Energía (KWh) (CdB)



3. Aportes Hídricos (CdB)



Celsia y Emgesa, los actores del sector de generación

Salvajina presente en el Río Cauca

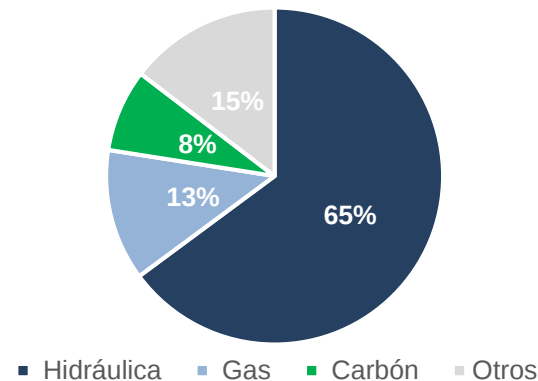
Es importante mencionar que tal como lo ha expresado EPM, en Colombia se presenta una oferta de energía suficiente para los próximos 2 – 3 años, lo cual puede variar acorde a la dinámica de la economía, donde pueden presentarse ciertas presiones de escasez de energía a partir del 2021. En la **gráfica 5** esta la proyección de demanda de energía eléctrica realizada por la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME), la cual muestra una a tasa de crecimiento constante media (CAGR) del 2,6% entre 2018 y 2030.

Posibles efectos sobre compañías del sector: Sin tener en cuenta el factor climático, compañías del Sector de Utilities listadas en la Bolsa de Valores de Colombia podrían mostrar beneficios marginales en caso de mayores precios de la energía, con posibles presiones al alza sobre el EBITDA dado el aumento en el KWh. De esta manera, consideramos que tanto GEB, a través de EMGESA, como Celsia, mediante EPSA, pueden llegar a verse beneficiados por la dinámica en precios. De igual manera, dependiendo de la magnitud de sus necesidades, si EPM respalda la energía en firme con las plantas térmicas, podría generar presiones al alza en los precios del gas, **junto a un impacto positivo por mayor transporte de gas sobre compañías como TGI (GEB).**

Cabe mencionar que **respecto a Celsia**, a través de EPSA tienen la Central Hidroeléctrica de Salvajina, ubicada aguas arriba de la central hidroeléctrica Ituango. Esta cuenta con una capacidad instalada de 285 MW y sirve de embalse multipropósito que interviene en la regulación del Caudal del Río Cauca ya que tiene como principales objetivos: **1)** Retener agua en invierno, regulando los caudales del río y crecientes que ingresan al embalse. **2)** Garantizar un caudal mínimo en verano para control de contaminación aguas abajo del embalse. **3)** Generar energía.

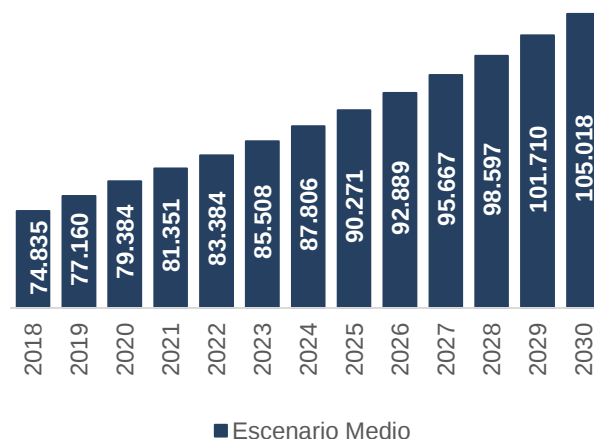
Consideramos que pese a su ubicación relevante, en caso de limitar la turbinación de agua por la situación en Hidroituango, no vemos efectos significativos sobre la generación total de energía de EPSA.

4. Capacidad SIN (MW)* (CdB)



*Presenta el total de potencia neta que pueden suministrar los recursos de generación registrados del Sist. Interconectado Nacional (SIN). No incluye Hidroituango.

5. Proyección demanda EE total nacional (GWh) (Upme)



Concreto como parte del Consorcio Constructor

Una obra que estaba en su etapa final de construcción

Hidroituango como proyecto relevante para Concreto: La constructora tiene una participación del 35% dentro del Consorcio CCC Ituango, en el cual también se incluyen la compañía colombiana Coninsa Ramón H y la brasileña Camargo Correa S.A, siendo responsables de la construcción de la presa central y obras asociadas del proyecto Hidroituango. Tras la reciente emergencia relacionada con el colapso de uno de los túneles de desviación del río Cauca y los riesgos asociados, se dio a conocer que el consorcio está amparado por una póliza todo riesgo Construcción tomada por EPM.

Al analizar las cifras de los últimos años de Concreto, dentro de los ingresos de actividades ordinarias del 2016 y 2017, **los ingresos reconocidos durante el periodo por Hidroituango representaron el 17% y 21% respectivamente de los ingresos totales**, siendo el principal contrato de la constructora en el rubro de construcción. Cabe mencionar que, dado un avance de obra del 88% al cierre del 2017, el impacto financiero de los eventos recientes en Hidroituango podrían ser menos significativos que en periodos anteriores. Por su parte, en cuanto al **Backlog**, **el presupuestado en el 2018 para el proyecto es de COP 160 mil MM**, de los cuales al cierre de abril faltaba por ejecutar cerca de un 35% (COP 55,5 mil MM). Al respecto, la compañía ha mencionado que el incidente podría eventualmente generar un aplazamiento del Backlog en el 2019. Es importante mencionar que: **1)** Dado el tipo de contrato con EPM, **el contrato de construcción del proyecto Hidroituango es por precios unitarios reajustables** y que las cantidades de obra ejecutadas serán pagadas al precio unitario pactado en el contrato. Pese a que existe un posible riesgo de precios, la constructora podría mitigarlo a través de la negociación con sus proveedores. **2)** Los riesgos de cantidades y diseño están a cargo del contratante (EPM). **3)** La constructora reitera que sus contratos en ejecución le permiten mantener el giro ordinario del negocio.

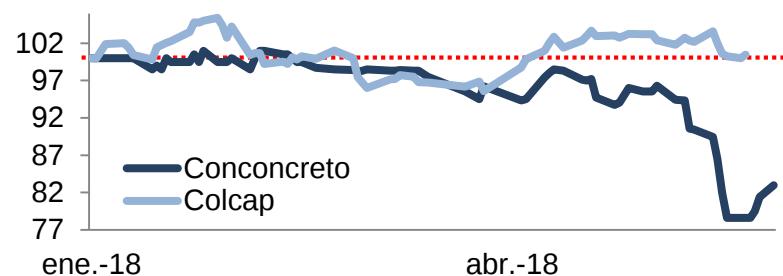
En resumen, existen diferentes riesgos asociados a los hechos acontecidos en el proyecto Hidroituango, que han generado ruido sobre la acción de Concreto, reflejándose en las desvalorizaciones recientes de la especie (-17,7% entre cierre de abril y 23 de mayo). Consideramos que el precio de la acción **podría continuar en niveles relativamente bajos, dada la incertidumbre frente a las responsabilidades sobre las causas que ocasionaron el colapso del túnel y que sólo podrán conocerse una vez concluidas las investigaciones técnicas.**

6. Ingresos Hidroituango

Año	Ingresos	% / Ingresos Anuales
2017	COP 315 Mil MM	21%
2016	COP 254 Mil MM	17%

7. Acción Concreto vs Colcap (CdB)

Base 100 enero 2018



Presencia de Grupo Sura y Cemargos en Hidroituango

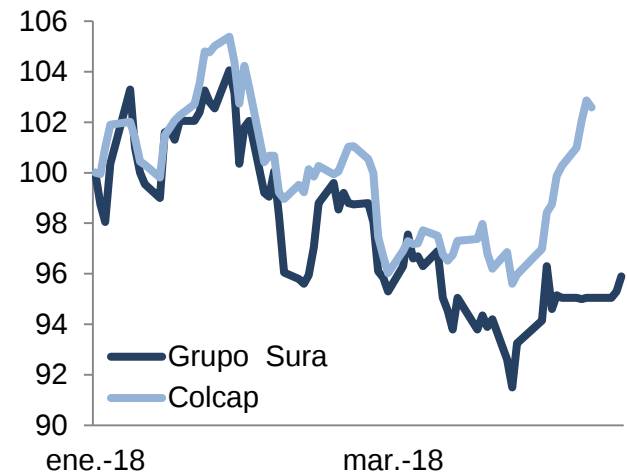
Grupo Sura con su participación reasegurada

Grupo Sura como reasegurador: Acorde a lo expresado por Grupo Sura, pese a no tener vocería frente al tema de seguros por no ser la aseguradora líder del proyecto, hasta el momento no han tenido reclamaciones, dado que no se conocen los efectos finales sobre el proyecto. Cabe mencionar que, **Seguros Sura en calidad de reaseguradora está a su vez reasegurada en lo que al proyecto se refiere.**

Breve comentario sobre Cementeras: Bajo un escenario hipotético en el cual se pudiesen presentar despachos de cemento hacia el proyecto Hidroituango por posibles adiciones a la obra para retomar el control sobre el proyecto, se podría presentar un impacto positivo sobre Cementos Argos, **quién ha sido el principal proveedor de cemento del proyecto a lo largo de su vida.**

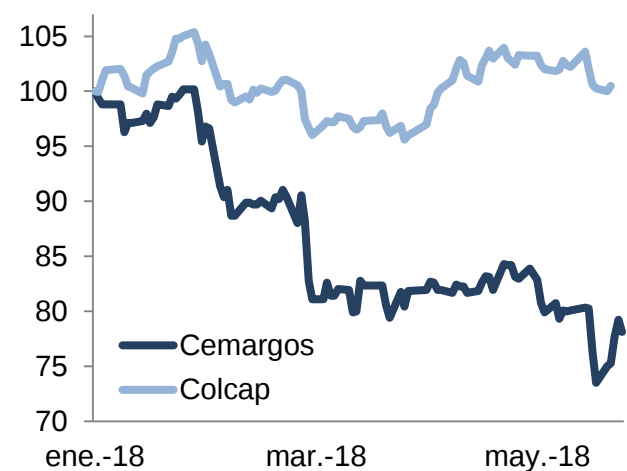
8. Acción Grupo Sura Ord. vs Colcap (CdB)

Base 100 enero 2018



9. Acción Cemargos vs Colcap (CdB)

Base 100 enero 2018



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

Este material no 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.