

Como lo hemos expresado anteriormente ([Ver El oráculo del Colcap | Alejándose de su valor fundamental](#)), la mayor aversión al riesgo a nivel mundial y las ventas por parte de inversionistas extranjeros han venido afectado el comportamiento de las acciones colombianas. De igual manera, deben sumarse aspectos coyunturales que pueden afectar ciertas acciones, donde en esta ocasión consideramos oportuno analizar algunos factores relacionados con Celsia, en particular el **Fenómeno de “El Niño”** y la **negociación con el Gobierno de Panamá para renovar el contrato de venta de energía bajo venta de contratos del Complejo Bahía Las Minas (BLM)**.

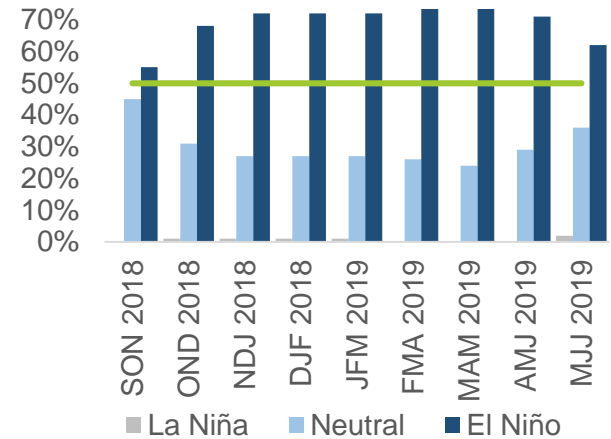
**¿Fenómeno del Niño a la vuelta de la esquina?:** El último Fenómeno de “El Niño” se vivió con mayor intensidad en el año 2015, afectando los aportes de agua a nivel nacional, incluyendo el suroccidente del país, en donde Celsia tiene sus principales hidroeléctricas. Esto, junto a la escasez de gas para la generación térmica (provocando altos costos operativos) y la anterior metodología del precio de escasez, generaron que el EBITDA de ese año registrara una fuerte contracción (-68% A/A) y se produjera una pérdida neta por COP 166 mil MM.

Actualmente, el Fenómeno de “El Niño” tiene una probabilidad de ocurrencia mayor al 70% desde noviembre del 2018, y aunque se espera que sea mucho más moderado que en el 2015, podría generar presiones sobre los márgenes de la compañía según el comportamiento que tenga el precio de escasez y la estructura de costos (ver [Inflación | Comienza el ascenso](#)). Sus efectos sobre los resultados financieros de Celsia dependerán de su intensidad, por lo que es importante hacer mención a dos aspectos relevantes:

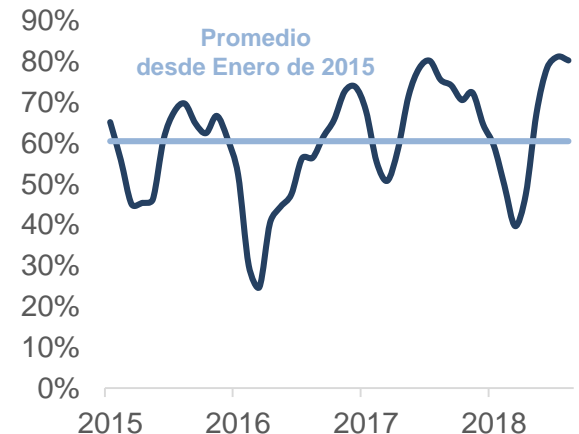
1) **Nivel de los embalses:** A septiembre, el volumen de los embalses se mantiene relativamente alto (cerca de un 80% de su capacidad útil), por encima de su valor medio (60%). El buen nivel de los embalses mitigaría los efectos de un Fenómeno de “El Niño” en próximos trimestres, el cual es muy superior al registrado en 2015 (cerca del 59%).

### Probabilidad del Fenómeno de “El Niño”

Al 19 de septiembre



### Nivel de Embalses (% sobre capacidad útil)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

**2. Precio de Escasez:** La nueva metodología para determinar el precio de escasez definida a través de la Resolución No. 140 de 2017, establece que en escenarios extremos como el Fenómeno de “El Niño”, el riesgo de pérdida de las generadoras estaría limitado, pues el precio de escasez ahora está en función de la eficiencia de las plantas de generación, dejando de lado los valores teóricos previamente establecidos.

Dado que lo anterior es favorable para las generadoras térmicas, esta nueva medida le permitiría a Celsia reducir el impacto de fenómenos climatológicos extremos y cumplir con sus Obligaciones de Energía en Firme.

Cabe mencionar que, como medida adicional para mitigar un Fenómeno de “El Niño”, en el Sector de Utilities se han venido realizando importaciones de Gas Natural Licuado (GNL) por parte de la Regasificadora de Cartagena para las térmicas de la Costa Caribe (incluyendo Zona Franca Celsia, ubicada en Barranquilla), buscando garantizar el abastecimiento de gas y la generación de energía mediante plantas térmicas en caso de ser necesario, evitando la escasez de gas del 2015.

**Centro América:** Dentro del plan de expansión de Celsia, en el 2014 la compañía adquirió activos de GDF Suez en Centroamérica, dentro de los cuales se encuentran activos en Panamá, incluyendo el Complejo Hidroeléctrico Dos Mares y dos Complejos Termoeléctricos: **1)** Colón Bahía Las Minas (BLM), el cual cuenta con 280 MW de capacidad total, donde Celsia tiene participación del 51% y el Estado el 49% restante, el que forma el principal complejo de generación térmica de este país **2)** Colón Cativá, alimentada con bunker (Heavy Fuel Oil), con una capacidad instalada de 87 MW.

Dichos complejos son de una alta importancia para la compañía, pues **en conjunto suman cerca del 32% del total de la capacidad de generación térmica (GT) de Celsia** (contando Colombia y Centroamérica) y además son **la única inversión en**

### Activos de Generación (MW)

Generación	Cap. Instalada (MW)	Part %
Hidro	1.195	
<b>Térmica</b>	<b>1.144</b>	<b>100</b>
<b>ZFC</b>	<b>610</b>	<b>53,3</b>
<b>Merieléctrica</b>	<b>167</b>	<b>14,6</b>
BLM	280	24,5
Cativá	87	7,6
Eólica	50	
Solar	9,8	

### Top 5. Generadoras de Panamá

Cifras a Mayo 2017

Generador	Cap. Instalada (MW)	Par %
AES Panamá	554	17,2
ENEL Fortuna	300	9,3
Bahía Las Minas	266	8,3
AES Changuinola	219	6,8
UEP Penonomé II	215	6,7

# Presiones en el corto plazo

## Estimaciones favorables en el largo plazo

**generación térmica que tiene la compañía en Centroamérica (CA).** Adicionalmente, en el 2T18 la generación térmica representó el 56% de la energía producida en CA y el 12% del total de la energía producida por la empresa. De esta manera, la GT es un actor relevante dentro de las fuentes de generación de Celsia.

Recientemente se dio a conocer que Celsia y el Gobierno de Panamá están en negociaciones para renovar la venta de energía bajo venta de contratos, la cual se realiza aproximadamente cada 4 – 5 años y sobre el cual la compañía espera un pronto acuerdo. Consideramos importante mencionar que, **en que en caso de no llegar a un acuerdo, la venta de energía debería realizarse en spot y esto podría afectar la generación de EBITDA y márgenes de BLM.**

Cabe mencionar que aunque hemos mencionado algunos riesgos coyunturales que podrían afectar los resultados de Celsia en el corto plazo y presionar a la baja la acción, **las perspectivas a mediano y largo plazo son favorables en medio de la entrada en operación del Plan 5 Caribe, una estructura de costos y gastos más eficiente y el desarrollo de energías alternativas.** De esta manera, **aunque la acción podría registrar desvalorizaciones adicionales en las próximas semanas o meses por los aspectos anteriormente mencionados, consideramos que esto le abriría la puerta a niveles más atractivos de compra estructural en esta especie.**

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

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.