

Venta De Isa

Corficolombiana: venta de ISA a empresas del Estado genera problemas de gobierno corporativo

Para Corficolombiana, la posible venta de ISA mediante un convenio interadministrativo logra el objetivo básico de obtener recursos para reducir el déficit fiscal, pero genera problemas con el gobierno corporativo.

1/18/2021



Foto: NurPhoto, Getty Images - Foto:

El impacto de la covid-19, junto con la caída de los precios del **petróleo** en 2020, **llevaron al Gobierno nacional a evaluar la enajenación de empresas, incluyendo activos estratégicos como ISA**, en un año en el que debe realizarse una reforma fiscal.

Hay que recordar que en 2020 el **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** descartó la venta de su participación en ISA (51,4%) y en el contexto de lograr optimizar el patrimonio público en el portafolio de empresas de la Nación, planteó alternativas diferentes a las privatizaciones, incluyendo que unas empresas de la Nación puedan comprar a otras.



Colombia reanudaría la venta de su participación en ISA

En ese contexto, viene sonando la posibilidad de que **Ecopetrol** sea el comprador del 51,4% de ISA, lo que sería una reorganización en el portafolio de empresas de la Nación.

“Lo cierto es que es urgente ubicar y garantizar los recursos, y este cash-out de **Ecopetrol** cumpliría con buena parte de los requerimientos de la operación; incluyendo obtener la caja requerida, mantener el control sobre ISA, y evitar una operación de mercado que se pueda caer a mitad de camino, al tratarse de un convenio interadministrativo sobre una empresa que no tiene el compromiso de lanzar una OPA”, explicó Corficolombiana.

Sin embargo, esta alternativa tiene varios costos asociados teniendo en cuenta la modernización del mercado de capitales que quiere hacer el Gobierno. Adicionalmente, otras empresas controladas por autoridades regionales como GEB y EPM, que también podrían realizar el convenio interadministrativo, manifestaron su intención de participar como compradoras.



Revive la venta de ISA

¿Sí podrían comprar ISA?

Debido al interés que ha suscitado esta operación, así como los posibles contendientes en la pelea por hacerse con la participación del Gobierno nacional en ISA, Corficolombiana analizó algunos elementos relevantes de la operación en general y las empresas que podrían participar.

Lo primero que analizó la filial del Grupo Aval fue el precio de la transacción, que se ha señalado como un elemento problemático para la operación, toda vez que los interesados en comprar la empresa vendieron sus participaciones en el pasado en niveles de precio mucho menores al actual, por lo que la compra se puede asimilar a una pérdida.

Ahora bien, el precio actual puede considerarse elevado teniendo en cuenta la valoración de 2021 que se acerca al 13% en dos semanas. En este caso, la preocupación debe radicar en la posibilidad de generar valor en el futuro.

“Creemos que hay palancas de valor de largo plazo con una elevada probabilidad de resultar, dentro de las que destacamos la subtransmisión eléctrica, el almacenamiento eléctrico y la actualización de los sistemas de transmisión nacionales y regionales (STN y STR) a redes inteligentes, de acuerdo con los documentos producidos por la Misión de Transformación Energética el año pasado”, explicó el documento.



Isagen compró proyectos solares a china Trina Solar

Por otra parte, para Corficolombiana el hecho de no tener que ofrecer una compra a los accionistas minoritarios de ISA puede dejar un mal sabor en un mercado de capitales que se debe modernizar y un mercado accionario que ha presenciado operaciones que han afectado a los accionistas minoritarios negativamente, como los movimientos realizados por Grupo Casino sobre Grupo Éxito y GPA.



Por ejemplo, si **Ecopetrol** comprara el control de ISA, está comprando un activo que no tiene que ver con las actividades integradas del sector de **Petróleo** y Gas, no se contaba con esta operación en el plan de inversiones de 2021, no hacía parte de la conversación ni la estrategia de **Ecopetrol** en los últimos cuatro años, y se trataría de una decisión sobre la que los minoritarios se acaban de enterar, con implicaciones sobre el patrimonio y la deuda de la compañía en un momento complicado para el sector.

Además, frente a **Ecopetrol**, asumiendo que los \$16,4 billones a girar por el valor actual de la participación del gobierno vinieran 100% de endeudamiento nuevo, la deuda de **Ecopetrol** pasaría de \$53,5 billones a \$69,8 billones; el Ebitda pasaría de \$19,7 billones a \$20,1 billones y el endeudamiento (deuda neta / Ebitda) de 2,3x a 3,1x, según cuentas de Corficolombiana.

Y si Empresas Públicas de Medellín (EPM) decidiera adquirir a ISA, su participación en el segmento de transmisión se ubicaría alrededor del 80%, aumentando aún más el carácter sistémico de EPM.

Sin embargo, y aun tratándose de una empresa que por tamaño suena para participar en esta operación, con amplia presencia en los mercados de capitales internacionales, lo cierto es que actualmente está incumpliendo uno de sus compromisos financieros (covenants) con agencias multilaterales, con una deuda / Ebitda de 4,4x, muy superior al límite de 3,5x.

“Por lo anterior no consideramos factible una compra de control por parte de EPM, que hace poco quería vender su participación sobre ISA (actualmente participa del 8,8% de la propiedad accionaria)”, concluye la compañía.



EPM avanzará en demanda por \$9,9 billones a constructores de Hidroituango

Por último, el Grupo Energía de Bogotá (GEB) actualmente tiene una participación en la actividad de transmisión eléctrica en Colombia superior al 20% y de adquirir el control de ISA, superaría el 90%. En este caso llama la atención el hecho de que el Distrito necesita recursos con urgencia debido a la carga que ha implicado afrontar la pandemia.

Adicionalmente, si se utiliza como referencia el límite de la relación de endeudamiento de máximo 4,5x que se ha utilizado en los covenants sobre GEB, y partiendo del 3,4x actual, GEB podría comprar hasta un 13% de ISA, sumándole al Ebitda de GEB los dividendos proporcionales de la empresa de transmisión eléctrica.

Si GEB financiara con deuda la totalidad del control de ISA, el indicador de endeudamiento se ubicaría en 7,4x. “Si bien existen alternativas –más la realización de una compra apalancada, su utilización prendería –más las alarmas relacionadas con el Gobierno corporativo en lo relacionado al tratamiento de los accionistas minoritarios”, agregó Corficolombiana.



Grupo Energía Bogotá reveló su interés por ISA

ISA Corficolombiana Venta de acciones de ISA

Convierta a Semana en su fuente de noticias aquí