

# EL NUEVO SIGLO

Viernes - Enero 29 de 2021

[← Atrás](#) **Economía.**

## ¿Quién puede sacar la plata más rápido para comprar ISA?

Redacción Economía Bogotá Enero 29, 2021 - 07:49 AM



Foto Pexels

La decisión de **Ecopetrol** de participar a rajatabla como posible comprador de las acciones que el Gobierno deberá colocar en venta en la transmisora de energía, ISA, por cerca de US\$4.200 millones y que representan el 51,4%, ha convulsionado al sector energético del país.

• **Le puede interesar:** ¿Por qué **Ecopetrol** entra a pujar para comprar de ISA?

La petrolera se suma al interés también del Grupo Energía Bogotá (GEG) y en última instancia a las Empresas Públicas de Medellín, tal vez la menos interesada en esta operación.

**Si el Gobierno toma la decisión de vender esas acciones, se debe a que necesita esos recursos con urgencia para tapar las necesidades fiscales de \$12 billones.** Dichos recursos no darían espera para el otro año, como es la sensación que queda de la alternativa que sugiere **Ecopetrol** al presentar su oferta no vinculante.

En esa presentación de las aspiraciones de la petrolera, su presidente Felipe Bayón, dijo que ese interés surge de varios aspectos: "Hay varias cosas. La estrategia que tenemos para consolidarnos en lo energético. Traer a ISA a **Ecopetrol** es traer una gran compañía, es espectacular. Los directivos ya tienen negocios con carbonos neutrales. Avanzaremos en esos temas. Es buena noticia. **Presentamos la oferta no vinculante, si el Ministerio de Hacienda la vincula, entramos a un proceso de debida diligencia. En 2 meses tendríamos una oferta formal para firmar los documentos. Llevamos 18 meses analizando, no es algo de pandemia.** Buscamos siempre consolidar a **Ecopetrol**", dijo.

### Argumentos

Señala el directivo que "el mayor autogenerador de energía es **Ecopetrol**. Movemos fluidos y crudos, y operamos en planta. A nivel mundial, las petroleras se están convirtiendo en compañías de energía, en 20 años el mundo será más electrificado".

**Para los analistas de Corficolombiana, esta operación saca a la luz varios aspectos. "El hecho de no tener que ofrecer una compra a los accionistas minoritarios de ISA puede dejar un mal sabor de cara a 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 entre 2015 y el año pasado, entre otras operaciones".**

• **Relacionado:** **Ecopetrol** presentó una oferta para comprar el 51,4 % de ISA

Sostienen los expertos que "el hecho de que ISA sea un activo "de primera" no cambia lo anterior. 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 entre US\$3.500 y US\$4.000 millones de 2021** que publicó la compañía hace un mes, 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".

Sobre la situación de la petrolera este año, Corficolombiana explica que "**Ecopetrol** va a registrar una disminución de reservas probadas de **petróleo** cercana al 15% al cierre de 2020. Estimamos que la utilidad del año se ubique alrededor de los \$3 billones sin incluir el efecto adverso de las pruebas de deterioro (impairment) por lo que los dividendos a distribuir se ubicarían alrededor de los \$1,5 billones (la política de dividendos de entre 40% y 60% es sobre la utilidad ajustada, esta utilidad no tiene en cuenta impairments u otro tipo de ajustes que son estrictamente contables)".

### GEB

**Respecto al Grupo Energía Bogotá (GEB), los economistas de Corficolombiana indican que tal como EPM tienen una amplia presencia en los mercados de capitales internacionales (y local), prueba de esto es la emisión de bonos externos por US\$400 millones en mayo de 2020 -en plena pandemia-, con sobresubscripción superior a 11 veces.** GEB participa de todas las actividades de la cadena energética eléctrica y de gas, salvo por la exploración y producción de gas, y tiene presencia regional siendo líder en la mayoría de los países donde está".

• **Le sugerimos:** Con venta de ISA gobierno taparía descuadre presupuestal

Manifiesta este reporte que "**actualmente su participación en la actividad de transmisión eléctrica en Colombia supera el 20% y de adquirir el control de ISA, superaría el 90%.** En este caso llama la atención el hecho de que el Distrito -tal como la Nación- necesita recursos con urgencia debido a la carga que ha implicado afrontar la pandemia".

Por otro lado, el punto a recordar es que la afirmación de GEB en el comunicado en el que ratificó su interés sobre ISA el pasado 6 de enero dice: "ISA es una compañía con los más altos estándares técnicos, financieros y de gobierno corporativo en la región y una de las principales multilaterales del país. **Era igualmente válida hace cuatro años cuando el Consejo de Bogotá autorizó a GEB enajenar su participación de 1,7% sobre ISA, en cumplimiento de la estrategia de GEB en América Latina.**"

Sostienen los analistas que "adicionalmente, los compromisos que en el pasado han regido a GEB, se relacionan con la disposición de sus activos con el propósito de conservar la continuidad del negocio y solvencia como emisor, cumpliéndose mientras mantenga el grado de inversión. Si utilizamos como referencia el límite de la relación de endeudamiento (deuda neta consolidada / Ebitda consolidado) de máximo 4,5x que se ha utilizado en los compromisos 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 ISA".

Aseguran los expertos de la entidad financiera, que "si GEB financiara con deuda la totalidad del control de ISA, el indicador de endeudamiento se ubicaría en 7,4x. Si bien existen alternativas como 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. De acuerdo con algunos medios de comunicación GEB se encuentra en proceso de contratar una Banca de Inversión que la acompañe en este proceso".

### Menos posibilidades

De otro lado está Empresas Públicas de Medellín (EPM) que tiene presencia en Guatemala, México, El Salvador, Panamá y Chile, además de Colombia, donde es sin lugar a dudas una empresa de servicios públicos líder. En el sistema eléctrico del país, es el primer generador de electricidad con una participación de 22% (sin Hidroituango), el mayor comercializador (23% de participación), el segundo distribuidor (24%) y el tercer transmisor de electricidad (9%). De adquirir a ISA, su participación en el segmento de transmisión se ubicaría alrededor del 80%, aumentando aún más el carácter sistémico de EPM.

• **De interés:** Venta de acciones en ISA le dejaría a Gobierno US\$4.200 millones

Según los analistas de Corficolombiana, "sin embargo, y aun tratándose de una empresa que por tamaño (caja de \$4,0 billones, activo de \$62,8 billones, e ingresos de \$13,7 billones) suena para participar en esta operación, con amplia presencia en los mercados de capitales internacionales (y local), 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)".

0 comentarios

[Inicie sesión](#) o [regístrese](#) para enviar comentarios


Compartir en

