



Halcones y Palomas

"Simplemente intentamos ser temerosos cuando los otros son codiciosos y codiciosos sólo cuando los demás se muestran temerosos" - Warren Buffet

INICIO COLOMBIA BRASIL PERÚ MÉXICO CHILE



Home / 2021 / agosto / 9 / **Ecopetrol** pagaría por Interconexión Eléctrica más de \$23.680 por acción; por encima de los \$12 billones

Bolsa de Colombia Colombia Noticias recientes Portada

Ecopetrol pagaría por Interconexión Eléctrica más de \$23.680 por acción; por encima de los \$12 billones

By admin | 9 de agosto de 2021



Bogotá.- Cada día que pasa se acerca aun más la consolidación del negocio del año. Nada más y nada menos que la compra, por parte de **Ecopetrol** del 51,4% de Interconexión Eléctrica, ISA, al **Ministerio** de Hacienda y Crédito Público. Es usual en negocios de esta talla, el vendedor acceda a entregar exclusividad al comprador siempre y cuando la oferta no vinculante traiga consigo un precio atractivo, que normalmente es superior al de mercado. En este sentido, recuerdan los analistas, el precio de la acción de ISA del viernes 12 de febrero, antes del anuncio, era de **\$23.680**.

En ese orden de ideas, sería cuestionable, agregan los expertos, que el **Ministerio** de Hacienda aceptara entrar con **Ecopetrol** en un acuerdo de exclusividad si su oferta estuviera por debajo de ese precio.

Adicionalmente, ISA es más atractiva por estos días. Entre el 12 de febrero y el dos de agosto las acciones de Cteep y Taesa; las filiales de ISA en Brasil, han tenido un incremento de su capitalización bursátil en pesos colombianos del nueve por ciento y del 35% respectivamente.

Suma además el hecho de que ISA sigue siendo grado de inversión. A pesar de que Fitch redujo su nota de BBB+ a BBB, Moody's ratificó el 19 de Julio la calificación en Baa2. **Ecopetrol** por su parte está ahora calificada por debajo de grado de inversión por Fitch (BB+), lo que hace pensar que el riesgo de **Ecopetrol** podría mejorar al incorporar a ISA.

Los analistas colombianos que cubren a ISA tienen actualmente una valoración para la empresa en promedio de **\$24.237** por acción: Corredores Davivienda **\$23.700**, BTG Pactual **\$25.000**, Bancolombia **\$23.250** y Credicorp **\$25.000**. Estos precios objetivo de analistas son generalmente tomados en cuenta por las bancas de inversión que realizan la estimación del precio justo al que debe llevarse a cabo esta transacción. Son precios de mercado que en ningún momento incluyen primas de control.

Transacciones recientes en el sector muestran el alto apetito que existe por este tipo de compañías. El caso más reciente en la región es la venta en Chile de los activos de transmisión de energía de Colbun a Alfa Desarrollo SpA, anunciado a finales de marzo. El múltiplo estimado por diferentes analistas está alrededor de 19 veces EV/Ebitda, número muy superior al que actualmente se transa ISA (7,68x para los últimos 12 meses según Bloomberg).

El Ebitda de Interconexión Eléctrica, ISA, en 2020 se desglosaba así: **42.2%** en Brasil, **18.7%** en Perú, 15,3% en Chile, **22.6%** en Colombia y 1.2% en otros países. Entre el 15 de febrero y el 2 de agosto, el Real se ha fortalecido un **15.3%** contra el peso colombiano y el peso chileno un 4.34%; mientras que el Sol se ha debilitado solo un 0.47% contra el peso colombiano.

En otras palabras, la estimación que hacen los compradores de ISA de su Ebitda, medido en pesos colombianos, debe ser hoy un siete por ciento superior a la proyección que se había hecho inicialmente, solamente por el efecto de tasa de cambio. Según cálculos de diferentes analistas consultados, una subida de siete por ciento en el Ebitda estimado para ISA afectaría positivamente la valoración de la empresa en aproximadamente un 12%.

Este Ebitda puede incluso ser mayor a futuro, considerando que los índices de precios a los que se ajustan muchas de las tarifas de ISA y sus subsidiarias, han tenido un desempeño superior a lo estimado. El índice de precios al productor en Brasil pasó de 18,14% en diciembre a 32,92% en junio, y en Colombia del 1,65% al 11,71%.

En el de tiempo analizado, ISA ha culminado la línea de transmisión Porce – Sogamoso (además de otros dos proyectos que entraron en operación en Brasil y Perú), anunció la venta de su filial de telecomunicaciones que podría tararle ingresos adicionales a los esperados al capturar una buena prima de control, y le fue adjudicado la construcción y operación de la nueva infraestructura de transmisión en la zona nordeste de Colombia.

Más razones que justificarían un precio inferior a **\$23.680** por acción:

Es cierto que desde que se envió la oferta no vinculante hasta la fecha se han dado eventos que pudiesen haber hecho que se deteriorara la percepción de riesgo sobre los países en los que está ISA, pudiendo haber afectado el precio de la oferta vinculante. Entre estos eventos está la victoria de Castillo en Perú, la elección de los miembros de la asamblea constituyente en Chile y la pérdida del grado de inversión de Colombia. Estos hechos han causado en parte que el riesgo país, medido como el nivel del CDS a 10 años, se haya ampliado en 55 puntos básicos para Colombia, 49 para Perú, y 26 para Chile. El CDS de Brasil se ha subido también (28 pb). Estos números, ponderándolos por la participación de cada país en el EBITDA de ISA, permitirían estimar que el riesgo país de la empresa ha subido 38 puntos básicos desde que se entregó la oferta no vinculante hasta el 2 de agosto. Esta cifra contrasta con lo que ha pasado con la tasa libre de riesgo, medida por el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años, que ha caído 4 puntos básicos en el mismo periodo.

Por tanto, se podría pensar que este mayor riesgo país pudiese haber afectado a la baja el precio de valoración de ISA, al haber incrementado la tasa de descuento en unos 35 puntos básicos (usando un beta de uno, que de por sí ya es alto para un sector como este).

Según cálculos de diferentes analistas consultados, una subida de 35 puntos básicos en la tasa de descuento de ISA afectaría negativamente la valoración de la empresa en aproximadamente un tres por ciento. Lo anterior sin tener en cuenta que estas mayores tasas de descuento pueden traer un efecto positivo para ISA al permitirle reinvertir a futuro sus recursos a mayores retornos.

Es importante tener en cuenta que el pasado 22 de julio ISA pagó un dividendo por acción de \$651.50, que debería ser descontado del precio de valoración inicial que se tenía de la empresa en el momento del envío de la oferta no vinculante el 12 de febrero.

Los resultados del primer trimestre de 2021 revelaron un Ebitda de \$1,51 billones, por debajo de la estimación de Bancolombia (\$1,72 billones), Credicorp (\$1,7 billones), Corredores Davivienda (\$1,66 billones), y BTG Pactual (\$1,54 billones).

Existen también algunos riesgos adicionales de esta transacción que deberán ser tenidos en cuenta: El más sonado es la acción popular en contra de la transacción que se interpuso a comienzos de julio ante el tribunal de Cundinamarca. También las zonas grises que existen frente a la necesidad o no de que **Ecopetrol** haga OPA a los minoritarios de ISA, y la obligatoriedad o no de dejar participar a otras entidades públicas en la transacción, tales como Grupo Energía Bogotá, GEB y Empresas Públicas de Medellín, EPM.

De lo anterior se podría concluir que hay más razones para justificar un precio mayor a **\$23.680** por acción, pero la última palabra la tiene el **Ministerio** de Hacienda y **Ecopetrol**. En todo caso, el precio de la transacción no debe ser tan bajo como para que la Contraloría diga que los minoritarios de **Ecopetrol** están comprando al Estado un activo muy barato, ni muy alto para que los minoritarios de **Ecopetrol** instauren un class action en Nueva York por una transacción entre partes relacionadas en la que se benefició el accionista controlador.

«Gran Colombia colocó bonos por US\$300 millones y recomprará bonos atados al oro por US\$18 millones

admin

<http://localhost:8888/eximious>

[See author's posts](#)

Buscar ... Buscar

Entradas recientes

Ecopetrol pagaría por Interconexión Eléctrica más de \$23.680 por acción; por encima de los \$12 billones

Gran Colombia colocó bonos por US\$300 millones y recomprará bonos atados al oro por US\$18 millones

Inversionistas colombianos constituirán sociedad de financiación colaborativa Bloom Crowdfunding S.A.

Accionistas de Cementos Argos convocados para aprobar pago de dividendo extraordinario por \$110 mil millones; \$79,97 por acción

Medida para incentivar cross listing en bvc: se eliminan cobros de inscripción y sostenimiento a valores de Mercado Global Colombiano

Categorías

Brasil

Cannabis

Chile

Colombia

Confidenciales

Investigación

México

Noticias recientes

Perú

Portada

Sin categoría

Tecnología

Sobre Nosotros

Las principales noticias bursátiles de Colombia, Brasil, Perú, México y Chile. Análisis de las decisiones financieras, índices, divisas y valores, así como las movimientos empresariales que afectan a los mercados.



Confidenciales



Ardila Lülle caza otra pelea con Santo Domingo: le coquetea a Tostao para hacer una alianza empresarial

22 de julio de 2021



Falleció Byron López, financista, comisionista de bolsa y empresario de construcción y la aviación

9 de julio de 2021

Tecnología



Fondo español IDC Ventures, entre los líderes de ronda de financiamiento de Merqueo, por US\$50 millones

29 de julio de 2021



USD\$20 millones invierte Baterías MAC en un nuevo proceso productivo de última tecnología

19 de julio de 2021