

PORTADA / RED FORBES

Las incógnitas de una posible venta de ISA

colaboradores | agosto 4, 2026 @ 8:35:00 am



Foto: ISA



ESCUCHAR EL RESUMEN

00:00

powerbeans

00:53



¿Te interesa este tipo de notas? Marca **Forbes Colombia** como fuente preferida en Google.

Marcar como preferida

Desde hace semanas circula que el Grupo Energía Bogotá pagaría US\$4.500 millones por el 51,4% de ISA, aunque no existe una decisión pública y ambas compañías niegan que haya una negociación.

Desde hace semanas circula que el Grupo Energía Bogotá pagaría alrededor de US\$4.500 millones por el 51,4 % de ISA que tiene actualmente **Ecopetrol**. La cifra empezó a discutirse como si la venta ya estuviera en marcha, aunque no existe una decisión pública de la junta directiva ni de la asamblea de accionistas de **Ecopetrol**. La petrolera ha señalado que ningún funcionario trabaja en esa operación y que no hay conversaciones con el Grupo Energía Bogotá, mientras este reconoce el interés por ISA, pero niega que exista una negociación.

Aun así, la ausencia de una decisión formal no permite descartar esa posibilidad. ISA es uno de los activos de infraestructura más atractivos de América Latina y resulta apenas natural que despierte el interés de cualquier inversionista con capacidad para adquirirla. Al mismo tiempo, las necesidades de caja de **Ecopetrol** y las estrecheces fiscales del Gobierno Nacional alimentan inevitablemente ese tipo de especulaciones. Por esos motivos conviene dejar de lado los rumores y concentrarse en lo verdaderamente importante, que es el orden en el que debería evaluarse una decisión de esa magnitud considerando incluso la cifra que se ha difundido.

En tal sentido, antes de hablar del comprador o del precio hay que establecer por qué **Ecopetrol** querría vender ISA. Solo después tendría sentido valorar la compañía, definir el destino de los recursos y examinar si el eventual comprador puede superar las restricciones jurídicas y regulatorias, porque de ese orden depende que la operación responda a una decisión estratégica de creación de valor y no simplemente a una necesidad transitoria de caja.

Lo más visto

1. GeoPark acelera su expansión en Vaca Muerta y consolida la nueva etapa bajo el grupo Gilinski
2. De la Espriella designa al fraile Ricardo Torres como nuevo director del SENA
3. Bancolombia pasó de sus peores utilidades en cinco años a concentrar el 45% de las ganancias bancarias, en cuatro meses
4. Laura Roa Zeidán: el FNA financia el 100 % de la vivienda y ofrece tasas desde 9,5 %
5. Quién es el colombiano que asumió el cargo de CEO en 7-Eleven

Pueden existir razones válidas para vender. **Ecopetrol** concentra su actividad en hidrocarburos, a la vez que ISA administra infraestructura eléctrica regulada con horizontes de inversión de varias décadas, de manera que no resulta evidente que ambos negocios deban permanecer bajo un mismo propietario. A ello se suma la situación financiera del grupo **Ecopetrol**, que cerró 2025 con una utilidad neta de \$9,02 billones, 39,5 % inferior a la del año anterior, una caja de \$12,7 billones y una deuda consolidada de \$109 billones, de la cual cerca de \$34 billones corresponden a ISA, por lo que una venta generaría liquidez y retiraría del balance casi un tercio del endeudamiento. También habría que considerar que ISA proyecta inversiones por \$25,5 billones entre 2026 y 2030, con lo cual resulta legítimo preguntarse si ese capital produciría un mayor retorno en exploración, producción o refinación.

Esos son argumentos suficientes para abrir la discusión, pero ninguno ha sido presentado oficialmente como fundamento de una venta. Sin esa explicación, los US\$4.500 millones que hoy circulan no pueden calificarse de altos ni de bajos, porque el precio solo adquiere sentido cuando se compara con el valor económico del activo y con el uso que se dará a los recursos recibidos.

El análisis económico debe partir del hecho de que **Ecopetrol** compró ISA en diciembre de 2021 por \$14,23 billones, pagando \$25.000 por acción cuando el mercado las valoraba en \$21.500, lo que implicó reconocer una prima del 16 % y financiar la operación con un crédito externo de US\$4.000 millones. En esas condiciones, concluir que una venta por US\$4.500 millones generaría una utilidad resulta una simplificación excesiva. Con la tasa de cambio actual, cercana a los \$3.150 por dólar, esa oferta equivale a unos \$14,2 billones, es decir prácticamente la misma cifra en pesos corrientes que se pagó hace cinco años. Incorporando el efecto de la inflación, que desde entonces acumula cerca del 37 %, los \$14,23 billones invertidos en 2021 equivalen a unos \$19,5 billones, de manera que la venta devolvería en términos reales bastante menos de lo que costó la compra. Claro que tampoco ese cálculo es suficiente, porque la rentabilidad de una inversión no se mide únicamente por la diferencia entre el precio de compra y el de venta, sino por el balance entre todos los ingresos y todos los costos que generó, incluidos los dividendos recibidos y el costo de la deuda contratada.

Suponiendo que las cuentas llegaran a favorecer la venta, quedaría por resolver el destino de los recursos. La experiencia de ISAGEN demuestra por qué esa decisión no puede dejarse para después. En 2016 la Nación vendió su participación en la empresa por cerca de \$6,5 billones para financiar las concesiones viales de cuarta generación, pero años más tarde una parte de esos recursos terminó atendiendo la emergencia sanitaria mediante mecanismos previstos en la ley, lo que muestra la fungibilidad de los recursos públicos. Por eso, cuando el Estado decide desprenderse de un activo estratégico no basta con anunciar cuánto recibirá, sino que debe demostrar que el uso de esos recursos generará más valor que el activo al que renuncia.

En materia de propiedad hay una particularidad de ISA que no puede omitirse en el análisis. La Nación controla el 88,5 % de **Ecopetrol** y el Distrito Capital el 65,7 % del Grupo Energía Bogotá, por lo que la operación no equivaldría a una privatización, sino al traslado de un activo entre dos empresas públicas. **Ecopetrol** recibiría caja y reduciría deuda, al tiempo que el Grupo Energía Bogotá asumiría una inversión cercana a US\$4.500 millones que modificaría su estructura de capital y su perfil de riesgo. La discusión, por tanto, ya no consiste solo en establecer si conviene vender, sino si ese traslado crea más valor para el Estado que mantener el activo donde está. Si el propósito es fortalecer financieramente a **Ecopetrol**, la decisión deberá justificarse por el valor que genere para todos sus accionistas; si el objetivo es aliviar las necesidades fiscales del Gobierno Nacional, el análisis deja de

ser exclusivamente empresarial y pasa al terreno de la política fiscal. La operación también compromete al Grupo Energía Bogotá, al Distrito Capital y a sus accionistas minoritarios, por lo que exige autorizaciones propias de las que hasta ahora no se conoce ningún avance.

Incluso si todas esas preguntas encontraran una respuesta favorable, todavía quedaría por resolver un aspecto decisivo, el régimen jurídico de la operación, porque cuando el Estado vende su participación en una empresa debe cumplir el procedimiento establecido en la Ley 226 de 1995, el cual señala como regla general que esas acciones deben ofrecerse primero a los trabajadores y al sector solidario mediante el proceso conocido como democratización accionaria. La misma ley, sin embargo, exceptúa de ese procedimiento las transferencias que se realicen entre entidades públicas. La duda consiste entonces en establecer si esa excepción cubre una operación entre dos sociedades de economía mixta listadas en bolsa y con cientos de miles de accionistas minoritarios. Es una definición que debería quedar resuelta antes de estructurar la operación y no cuando el proceso ya esté en desarrollo.

Resuelto el frente jurídico, la pregunta deja de ser legal y pasa a ser regulatoria, porque la transmisión de energía es un monopolio natural y, por esa razón, quien administra y opera la red debe actuar con absoluta neutralidad frente a todos los participantes del mercado. Esa es la lógica que explica por qué la regulación colombiana flexibilizó la integración entre generación, distribución y comercialización, pero mantuvo restricciones específicas para la transmisión, decisión que la Corte Constitucional respaldó por los riesgos que esa integración puede generar para la competencia.

La inquietud deja entonces de ser quién tiene la capacidad financiera para comprar ISA y pasa a ser otra. ¿La estructura del comprador preserva esa neutralidad? En el caso del Grupo Energía Bogotá la evaluación resulta particularmente exigente por su participación significativa en Enel Colombia, tercera generadora del país y gran distribuidor de energía. No sería, además, la primera vez que las autoridades de competencia examinan a esta empresa en una integración del sector eléctrico, pues la Superintendencia de Industria y Comercio ya lo hizo en 2014, cuando se llamaba Empresa de Energía de Bogotá y buscaba participar en la venta de ISAGEN, y condicionó esa participación antes de autorizarla.

La regulación colombiana no define la situación de control por el porcentaje accionario, sino por la capacidad real de influir, directa o indirectamente, en las decisiones estratégicas de otra empresa. La discusión, por tanto, no consiste en establecer qué porcentaje de participación tiene el Grupo Energía Bogotá en Enel Colombia, sino si los acuerdos de accionistas le otorgan derechos de veto sobre determinadas decisiones estratégicas o le permiten acceder, a través de la junta directiva, a información comercialmente relevante de actividades distintas de la transmisión.

Hay un elemento adicional que vuelve esta operación especialmente sensible, y es que comprar ISA también significa adquirir el control de XM, la empresa que opera el Sistema Interconectado Nacional y administra el mercado mayorista de energía. XM no genera ni comercializa electricidad; coordina la operación diaria del sistema, liquida las transacciones entre los agentes y administra información comercial altamente sensible, de manera que en la práctica actúa como el árbitro que garantiza la transparencia de las transacciones del mercado eléctrico. Por eso el verdadero debate ya no se limita a la propiedad de una red de transmisión, sino a preservar la independencia de quien opera el sistema y administra el mercado. Quien participa en él no puede tener capacidad para influir, directa o indirectamente, sobre quien debe administrarlo con absoluta neutralidad.

Esas son las razones básicas por las que una operación de esta naturaleza exige un escrutinio de la autoridad regulatoria (CREG) y de competencia (SIC) mucho más riguroso que la adquisición de cualquier otra empresa del sector.

También es ineludible tener en cuenta que el examen no terminaría en Colombia puesto que ISA mantiene operaciones relevantes en Brasil, Chile y Perú, de modo que un cambio de control probablemente activaría revisiones regulatorias en esos países y las cláusulas correspondientes previstas en sus contratos de financiación internacional.

La decisión sobre una eventual venta de ISA ahora le corresponde al nuevo Gobierno, que primero deberá establecer si vender crea más valor que conservar el activo para, a partir de esa definición, resolver el destino de los recursos, estructurar la operación, atender las exigencias jurídicas y regulatorias y garantizar un proceso que obtenga el mayor valor posible para **Ecopetrol**, sus accionistas y el país. Ese es el orden que exige una decisión de esta trascendencia.

Escrito por: Iván Darío Arroyave

*Las opiniones expresadas son sólo responsabilidad de sus autores y son completamente independientes de la postura y la línea editorial de **Forbes Colombia***

Lea también: Cuatro de cada 10 trabajadores en Colombia creen que podrían caer en una estafa con IA

Más de Red Forbes

agosto 3, 2026

No te está agotando el trabajo: estás atrapado en un patrón cerebral de atención fragmentada

Cada vez que interrumpimos una tarea, el cerebro debe inhibir el foco anterior, reorganizar prioridades, reconstruir el contexto mental y volver a concentrarse.

Por **Blanca Mery Sánchez**



Relacionados



No te está agotando el trabajo: estás atrapado en un patrón cerebral de atención fragmentada



El sector eléctrico necesita decisiones, no improvisaciones



¿Está la fintech en su quinta era? Del entusiasmo a la sofisticación estratégica



Fortaleza adaptativa: la capacidad que marcará la diferencia en un mundo impredecible

Recomendados



Economía y Finanzas

Con nueve contratos, **Ecopetrol** busca garantizar el suministro de gas ante la parada de SPEC LNG.



Economía y Finanzas

¿Estamos listos para reactivar los pilotos de fracking en Colombia?



Negocios

Ecopetrol fue habilitada para participar en la próxima subasta petrolera en Brasil



Actualidad

Ecopetrol activa plan de contingencia tras huelga de 24 horas convocada por la USO

Lo Último



Tecnología

TikTok resuelve tres demandas de adolescentes por el uso de redes sociales antes del juicio

Por Forbes Colombia Staff



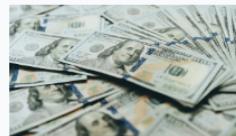
Fenómeno de El Niño podría afectar negativamente el empleo en Latinoamérica, advierte OIT

Por Forbes Colombia Staff



Colombia endurece las reglas contra el fraude telefónico: llamadas y mensajes deberán ser identificables

Por Forbes Colombia Staff



Dólar supera los \$3.200 tras anuncio del Banco de la República de comprar hasta US\$4.000 millones en reservas

Por Forbes Colombia Staff



Negocios

Estas son las 10 personas más ricas del mundo en agosto de 2026

Por Forbes Wealth Team

También te puede interesar

- Estudio vincula el uso temprano de redes sociales con un menor rendimiento escolar
- Utilidad de **Ecopetrol** creció 235% hasta \$6,1 billones, la más alta desde finales de 2022
- El aguacate Hass recibe el apoyo de \$2.450 millones para sostener su expansión global
- El mercado de motos suma más de 787.000 nuevas matrículas en 2026
- Capital One afirma que cerró las cuentas de la Trump Organization tras una investigación contra el blanqueo de dinero

Forbes COLOMBIA

Sobre Forbes Colombia
Nuestra Revista



f X Instagram LinkedIn YouTube

