



Serie Ciudades Oxidadas / Título: Atmósfera 2 / Técnica Tinta / Autor: Alfonso Espada / 2012

Perspectivas  
**Económicas**  
y de Gestión

---

# Análisis del caso Isagen desde la perspectiva de la teoría institucional

Artículo de Reflexión / Reflection article

Recepción: 22/08/2017 / Aceptación: 08/12/2017

Ruben Darío Riaño Yonchez

u2203367@unimilitar.edu.co

Universidad Militar Nueva Granada

Estudiante de Administración de Empresas de la Universidad Militar Nueva Granada.

**Resumen:** El siguiente documento trata sobre el análisis que se realiza a la empresa generadora de energía Isagen S.A E.S.P, con respecto a la teoría institucional y los principales autores, quienes explican como una organización se puede entender como un ente social y cómo interactúa con otras instituciones para realizar transacciones comerciales entre si. Por otro lado, la teoría de internacionalización de las empresas también juega un papel importante dentro del proceso, ya que influyen varios factores que permiten comprender mejor este evento y, por último, se realiza un análisis vertical que permite visualizar la importancia que tienen algunas cuentas sobre el balance general y qué efecto establecen sobre la situación económica de la empresa durante el periodo 2011-2016.

**Palabras clave:** Institucionalismo, Isagen, análisis vertical.

**Abstrac:** The following paper deals with the analysis that is made to the energy-generating company Isagen S. E.S. P, with regard to institutional theory and the principal authors, who explain how an organization can be understood as a social entity and how it interacts with other institutions, to carry out commercial transactions with each other. On the other hand, the theory of internationalization of companies also plays an important role in the process as they influence several factors that allow to better understand this event and finally performs a vertical analysis that allows to visualize the importance of some accounts on the balance sheet, and what effect do they have on the economic situation of the company during the period 2011-2016.

**Keywords:** Institutionalism, Isagen, vertical analysis

**Resumo:** O seguinte documento trata sobre a análise que se realiza à empresa generadora de energia Isagen S.A E.S.P, com respeito à teoria institucional e os principais autores, que explicam como uma organização se pode entender como um ente social e como interaja com outras instituições, para realizar transações comerciais entre sé. Por outro lado, a teoria de internacionalização das empresas também joga um papel importante dentro do processo já que influem vários factores que permitem compreender melhor este evento. E por último realiza-se uma análise vertical que permite visualizar a importância que têm algumas contas sobre o balanço geral, e que efeito têm sobre a situação económica da empresa durante o período 2011-2016.

**Palabras-chave:** Institucionalismo, Isagen, análise vertical.

## Introducción

Este artículo tiene como objetivo identificar, a través de la teoría institucional, los principales elementos de internacionalización que se encuentran en el proceso de venta de la generadora de energía Isagen durante el año 2016. Se realiza una revisión bibliográfica sobre los principales autores de la teoría institucional, la cual da como resultado las características más influyentes de esta teoría en la venta.

Uno de los acontecimientos más importantes que se desarrolló en Colombia durante el 2016 fue la venta de Isagen, ya que el Estado pretendía enajenar una de las productoras más grandes de energía por medio de subasta pública, con el fin de conseguir recursos

para poder invertir en infraestructura 4G y en otros proyectos relacionados con el mejoramiento de vías, buscando fortalecer la competitividad de la nación (Confidencial Colombia, 2016).

Según los diferentes autores de la teoría institucional investigados existen factores de la misma que se aplican con gran facilidad a este tema, como son los costos de transacción e información, los intereses de los individuos con más poder adquisitivo, la utilización de la privatización como elemento en contra del interés público, las estrategias monopolísticas que ejercen las grandes corporaciones y los marcos de legalidad en donde juegan las instituciones, los que permiten entender fácilmente como una empresa estatal de gran calibre ha sufrido un proceso de internacionalización por parte del Gobierno colombiano.

Así, se desarrolla un análisis de los estados financieros más importantes de la organización para conocer cuáles han sido los comportamientos cuantitativos más significativos y revisar más a fondo el estado financiero de Isagen.

La globalización juega un papel muy importante en este proceso, debido a que hoy en el mundo se está viviendo un cambio fundamental en la economía y en la forma de hacer negocios. Hay defensores y detractores que argumentan, según su ideología, que la globalización es positiva en la medida que el mundo se puede interconectar más fácilmente y abrir los mercados, pero es negativa porque destruye la hegemonía de los países que la adoptan y las organizaciones privadas se apoderan de las propiedades públicas, minimizando la participación del Estado y deteriorando la prestación de los servicios públicos cuando se trata de estos (Kalmanovitz, s.f).

### **Institucionalismo económico**

La teoría institucionalista se basa principalmente en cómo las instituciones se comportan como individuos de sociedad, y de cómo éstos se interrelacionan para satisfacer sus necesidades, para ejercer control de unas sobre otras, incrementando sus ganancias y mejorando sus actividades económicas. Las organizaciones en su afán de obtener utilidades demuestran gran interés en minimizar los costos de transacción y de información, que en la mayoría de casos se realiza por medio de la adquisición de empresas en otros países, con el fin de no tener que invertir grandes cantidades de dinero en estas negociaciones.

La teoría también explica que las organizaciones son regidas por normas y leyes emitidas por el Estado para controlarlas y crear un orden, el cual sirva para moldear y dar ejemplo a la sociedad en general. Sin embargo, existen organizaciones que, debido a su dominio económico y gran alcance de poder, utilizan estos recursos para subyugar e integrar otras empresas menos poderosas, dando lugar a monopolios y acabar la competencia, beneficiando económicamente a los accionistas de estas corporaciones. *"El institucionalismo cataloga a las instituciones como la base de la sociedad, son las reglas y el marco en donde los individuos pueden realizar las diferentes transacciones económicas y sociales, con el fin de satisfacer sus necesidades"* (Hernández, 2008, p.1).

Para Thorstein Veblen, *"las instituciones deben estudiarse desde el punto de vista social y de cómo podían ser comparadas con los comportamientos de los individuos en una sociedad para interactuar e intercambiar productos, bienes, y servicios"*. (Escartín, S.F). Su obra más importante fue Teoría de la Clase Ociosa en donde explica que *"hay clases ociosas que por su posición económica y su poderío monetario se permiten vivir cómodamente y sin necesidad de esforzarse, y las clases bajas que deben producir y consumir lo indispensable para su subsistir y también para lucrar a la clase ociosa"*. (Escartín, S.F).

Hoy en día las grandes corporaciones, al tener más poder económico, social y político, tienden a buscar únicamente rendimientos económicos y se olvidan de otras cuestiones más importantes, como lo es el bienestar integral de los participantes que están involucrados en el negocio. *"En la nueva civilización de los negocios, la clase ociosa persigue su interés pecuniario y a las instituciones que confieren mayor eficacia a la obtención de ganancias privadas"* (Escartín, S.F). Con esta afirmación, González deduce que las instituciones son vehículos lucrativos para la sociedad y entre más instituciones se adquieran, más beneficios y riquezas se obtendrán.

Para Veblen *"los hombres de negocios solo estaban en pro de hacer dinero sin importar la producción de bienes, y generaban más utilidades a través de un proceso y una estrategia monopolística"* (Ekelund, 1974). En este enunciado se puede definir que las organizaciones se comportan como individuos, ya que éstos buscan solo fines lucrativos y poder ampliar su capacidad económica, absorbiendo otros entes socioeconómicos que les faciliten la adquisición de poder y dinero.

Otro aspecto importante que manejaba Veblen es que *"los hombres de negocios tratan de adquirir entidades que son propiedad del sector público para, de esta manera, tener un control total de estas entidades y así utilizarlas en contra de los habitantes de la nación, todo esto con consentimiento del gobierno que después los favorecería con prebendas arancelarias y otros beneficios"* (Ekelund, 1974).

Aunque esta afirmación la hizo Veblen mucho tiempo atrás, hoy en día se puede observar esta situación en la economía mundial, grandes empresas que mueven sus influencias, muchas veces ilícitamente, para obtener contratos y beneficios en las licitaciones que el gobierno realiza, ya sea para grandes proyectos o frente a la venta de sus activos.

Por otro lado, el economista americano John R. Commons se interesó por *"el estado del bienestar y dirigió sus estudios hacia las instituciones, y cómo sus normas y aspectos jurídicos destacan en la vida económica"* (Escartín, S.F).

Se puede deducir que las instituciones son un mecanismo creado por los individuos con el fin de poder interactuar con otros, dentro de un marco de legitimidad y de legalidad, que les permita hallar la mejor forma de negociar y de tener un beneficio mutuo. *"El ser humano ha creado las instituciones como extensiones de su ser. Por medio de éstas, resuelve problemas, dificultades y conflictos"* (Escartín, S.F). *"Los problemas surgen cuando las sociedades no tienen ningún límite y pueden hacer cualquier cosa que esté a su alcance, de esta forma se rigen por la ley del más fuerte"* (Escartín, S.F).

Así, las organizaciones socioeconómicas se autorregulan como los individuos, debido a que buscan la satisfacción de las necesidades para las partes involucradas en las diferentes negociaciones. Estos acuerdos, en determinadas ocasiones, se respetan más que la propia legislatura y muchas veces son utilizados para fines que están por fuera de la ley. *"Las diferentes instituciones que existen en el mundo, ya sean de orden público o privado, establecen normas y las hacen cumplir para el beneficio de las relaciones recíprocas que hay entre ellas"* (Commons, 1931).

Las organizaciones es su afán de obtener utilidades que le permitan ser solventes y crear beneficios para las partes involucradas en su actividad, están sujetas a un sinnúmero de actividades que le permitan lograr los

objetivos propuestos, y están sujetas a las decisiones voluntarias o involuntarias que tomen los individuos que están al mando del negocio. *"La teoría institucional estudia el comportamiento de las instituciones y éste se sobreentiende como las transacciones y negociaciones que se pueden dar entre estos entes, también debe estudiar la toma de decisiones por parte de éstos"* (Commons, 1931).

En la actualidad este principio no se aplica a todas las negociaciones que se realizan en el mundo, sino a una pequeña parte. Muchas de las organizaciones utilizan su poderío económico para realizar transacciones y sacar el mayor provecho sin importar las empresas que integran o con las cuales negocian en el mercado. *"En las transacciones siempre se verán marcadas las partes que intervienen en ellas, tanto un nivel superior, como un nivel inferior, pero estas negociaciones deben basarse en la igualdad legal, la cual impida el aprovechamiento de una sobre otra"* (Corrales, s.f).

El premio Nobel Douglass C. North definió las organizaciones como *"las reglas de juego que el hombre creó para poder interactuar con otros individuos"* (North, 1990). *"Además, las instituciones reducen la incertidumbre porque estructuran todas las actividades del ser humano, aunque esto no significa que sean estáticas, sino que están en constante movimiento"* (North, 1990).

Los cambios que han sufrido con el tiempo siempre estarán ligados al beneficio que buscan las personas y a cómo podrían sacar la mayor utilidad, tanto en las transacciones que efectúan como en los productos, bienes y servicios que puedan producir y prestar. *"La evolución de las instituciones, según North, está supeditada al comportamiento de los individuos y a cómo tienden a cambiar las reglas del juego para beneficiar al empresario"* (North, 1990).

### Internacionalización de Isagen

La internacionalización de las empresas *"es un proceso en el cual las organizaciones en un mercado global, buscan ser más competitivas y eso se realiza a través de la adopción de esquemas, los cuales le permiten cruzar las fronteras de la economía y ser partícipes de cadenas de valor agregado a nivel mundial"* (Restrepo & Rosero, p. 2002). La venta de Isagen es un claro ejemplo de cómo un bien, ya sea público o privado, puede ser sin ninguna restricción objeto de la internacionalización que sufren las empresas, sea cual sea el fin.

La enajenación de la empresa generadora de energía Isagen, por parte del gobierno colombiano, se puede analizar desde varios puntos de vista y procesos, como los que sufren las empresas para satisfacer sus necesidades socio-económicas o para ampliar los horizontes comerciales, que les permiten mejorar sus dinámicas, utilidades y reducir sus costos.

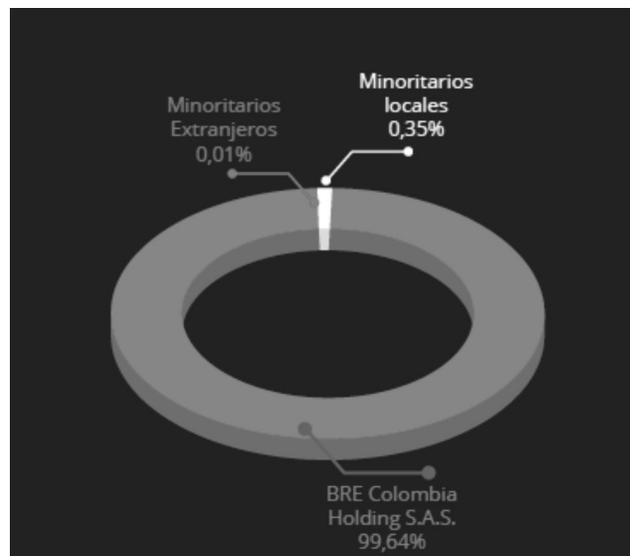
Desde el 2011, cuando se analizaron los estados financieros para el artículo, Isagen tenía como uno de sus objetivos a largo plazo la internacionalización de la empresa y esto se puede apreciar en el siguiente texto: *"Nuestro propósito de internacionalización tiene alcance en la región latinoamericana y está enfocado en el aprovechamiento de las ventajas competitivas de la empresa para el desarrollo de los negocios integrados de energía que incluyen generación y comercialización"* (Isagen S.A, 2011).

Otro de los puntos para internacionalizar la organización supone que *"desde que inicia hasta que finaliza la transformación de la empresa, ésta estará sometida siempre a dos autoridades conjuntas internacionales, y esto se traduce en que cuando se da este fenómeno, la empresa ya ha cumplido la meta de extenderse a nivel global"* (Giacomozzi, 2005). El Estado colombiano al vender su participación accionaria mayoritaria al grupo canadiense de inversión Brookfield, permitió que éste tomara el control sobre 5 puestos de 7 que hay en la junta directiva, convirtiéndose en la cabeza visible para tomar decisiones sobre la empresa (El Colombiano, 2016).

Uno de los procesos de internacionalización más común dentro de las empresas es de la exportación de productos o servicios, ésta puede ser de forma directa o indirecta (Giacomozzi, 2005). Para el caso de Isagen se puede hablar de exportación directa, ya que en 2011 reestableció la venta de energía hacia Venezuela por medio de la interconexión Cuestecitas-Cuatricentenario y la interconexión Corozo-San Mateo, lo que la posicionaba como la única empresa de energía eléctrica con representación en el vecino país (Isagen S.A, 2011). También se firmó un acuerdo de cooperación con Ecuador para un proyecto binacional y se realizaron aportes económicos a la CAN para los estudios de prefactibilidad (Isagen S.A, 2011). Por otro lado, la empresa se estaba proyectando a nivel internacional buscando negocios de exportación de energía hacia países como Perú, Panamá, Guatemala, México y Costa Rica.

Otra forma es la inversión externa que es un poco más complicada, ya que necesita de una inyección monetaria más amplia de la empresa que desea adquirir la organización (Giacomozzi, 2005). Dentro de esta categoría, la adquisición de una empresa en el exterior es la que más se adapta a este modelo, debido a que la inversora canadiense adquirió un porcentaje significativo de las acciones de Isagen, lo que le permitió hacerse con el control principal.

Gráfico 1. Composición accionaria



Fuente Estados financieros (Isagen, 2016)

### Riesgos operativos

Toda organización tiene lo que se denomina riesgo operativo que es *"el riesgo de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o fallos en los procesos, personal y sistemas internos o bien por causa de eventos externos"* (Lopez, 2009). Dentro de este riesgo existen unas sub-categorías, las cuales permiten clasificar e identificar de una manera más precisa en qué tipo de riesgo se puede incurrir cuando se está ejecutando alguna acción en específico. Estos riesgos se pueden dividir en riesgos operacionales de personas, procesos, sistemas y externos (Hualde, 2010).

Los riesgos relacionados con las personas son los que se relacionan con cualquier aspecto que implique el talento humano, desde los fraudes internos hasta la falta de calificación del personal que realiza las labores dentro de la organización. El riesgo de procesos está ligado con los problemas que pueden resultar por una mala gestión dentro de los diversos procesos existentes dentro de la empresa como producción,

entrega y provisiones, entre otros. El de tecnologías, que está ligado con todo lo referente a los sistemas de información que maneja la empresa y se basa, principalmente, en el hardware y software que se maneja en la organización (Hualde, 2010).

Por último, existe el riesgo operacional externo que comprende todos los eventos que no están relacionados directamente con la parte interna de la organización, esto se refiere a las decisiones políticas y económicas que puede tomar un gobierno frente a un campo determinado (Hualde, 2010). Para el tema de Isagen, este es el riesgo operativo que más incide en la empresa, debido a que el gobierno, al tratar de recaudar recursos monetarios para la construcción de las carreteras de cuarta generación y al ser el mayor accionista de la empresa, utiliza su poder para enajenarla y así conseguir el dinero necesario para este proyecto.

Los riesgos y las consecuencias que se generan a raíz de esta negociación son varios, debido a que esta transacción maneja numerosos temas de carácter económico y social. Uno de ellos es que la empresa dejará de producir dividendos a la nación, los cuales son destinados a diversos proyectos dentro del país y a largo plazo es un ingreso fijo, y solo a cambio se recibirían 4,5 billones de pesos que solucionarían temporalmente y en parte el proyecto de infraestructura. Otro riesgo es el que la nación, antes de la venta, era un ente regulador de la producción y costo de la energía en Colombia, pero al enajenar Isagen, dejaría la oferta a 5 privados, los cuales son EMGESA, E.P.M, ISAGEN, GECELCA Y CHIVOR, y limitaría el control del Estado (Contraloría General de la República, 2015).

### Estudio de caso ISAGEN

ISAGEN es la segunda empresa generadora de energía en Colombia, razón por la cual su proceso de venta ha tenido diversos frentes, en donde algunos defienden la postura de que no debió llevarse a cabo la operación y otros que afirman que dicho proceso traerá beneficios en todos los aspectos a la sociedad colombiana.

Isagen cuenta con una capacidad instalada de 2.212 MW (Megavatios) generados en seis centrales, entre hidroeléctricas y térmicas, siendo San Carlos, La Miel y Termocentro las más grandes; en 2014 entrará en funcionamiento Hidro Sogamoso, que adicionará 10% ubicadas en Caldas, Tolima, Santander y Antioquia, con lo cual suple el 16,45% de las necesidades de energía

del país, sus ingresos operacionales ascendieron, al finalizar 2012, a \$1,7 billones y a septiembre de 2013 contaba con \$2 billones. Entre tanto su utilidad neta en 2012 llegó a \$461 mil millones y a diciembre de 2013 sumaba \$334 mil millones, registrando un menor margen de ganancias comprado con el año anterior (Isagen, 2014).

### Análisis vertical

El análisis vertical de los estados financieros de Isagen permite conocer cuál es la participación en términos porcentuales de cada una de las cuentas que componen este informe. El mismo se hace con base en los informes que la empresa generadora de energía emitió cada periodo contable desde el 2011 hasta el 2016.

### Análisis año 2011

Tabla 1. Análisis vertical año 2011

Activos	2011	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	4.760.189	82,97%
Préstamos y cuentas por cobrar	300.395	5,24%
Efectivo	561.341	9,78%
Pasivos		
Operaciones financiamiento	1.511.404	26,34%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2011)

Dentro de las cuentas del activo en el balance general de Isagen en el 2011, el rubro que tuvo más importancia fue el de propiedad planta y equipo, el cual tiene una representación del 82,97%, esto es acorde con la razón social de la empresa debido a que es una generadora de energía y, por ende, posee plantas de generación, terrenos, equipos tanto de comunicación, cómputo y de transporte, además se realizaron construcciones para los proyectos de la central hidroeléctrica de Sogamoso y la de Amoyá. Los préstamos y cuentas por pagar tienen una participación del 5,24%, el que está principalmente compuesto por las deudas por cobrar de la prestación del servicio de energía y gas a diferentes clientes, tanto a los regulados como a los no regulados, también los seguros adquiridos y los préstamos a empleados. Por último, el efectivo es otra de las cuentas que sobresalen en el balance con un porcentaje del 9,78%, esto a causa del dinero que

posee la sociedad en los bancos y de la cual la que se encuentra en Bancolombia se traslada periódicamente a la nación por concepto de democratización accionaria (Isagen S.A, 2011)

En la cuenta del pasivo se destacan las obligaciones financieras con un porcentaje del 26,34%, el cual se compone principalmente de un crédito con el *Power Finance Trust Limited* por valor de \$443.104 millones, emisión de bonos de deuda pública interna por valor de \$850.000 millones para la financiación del proyecto de la hidroeléctrica de Sogamoso (Isagen S.A, 2011). Este endeudamiento es justificado, ya que sirve para incrementar los activos y, principalmente, para ampliar la capacidad generadora de energía (ver Tabla 1).

### Análisis año 2012

Tabla 2. Análisis vertical año 2012

Activos	2012	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	\$5.765.212,00	87,64%
Cuentas por cobrar	\$375.321,00	5,71%
<b>Pasivos</b>		
Operaciones financiamiento	\$2.098.613,00	31,90%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2012)

En la cuenta del activo, la subcuenta que más tuvo participación porcentual dentro del análisis vertical fue el de propiedad planta y equipo con un valor del 87,64%, esto debido a que la empresa adquirió 23 predios para el proyecto hidroeléctrico de Sogamoso y 11 para la central hidroeléctrica de Miel. La otra subcuenta del activo, con una participación del 5,71%, fue el de cuentas por cobrar que se compone básicamente de las cuentas por cobrar a comerciales, clientes regulados y no regulados que posee la empresa (Isagen S.A, 2012). Estas cifras muestran que la empresa en ese periodo era muy rentable, ya que los activos se incrementaron con el propósito de ampliar la oferta energética y además la cartera era amplia, debido a que contaba con varios clientes.

Dentro de la cuenta del pasivo y el patrimonio, la cuenta de operaciones de financiamiento tiene una participación del 31,90% que está compuesto por emisión de bonos de deuda pública para financiar el proyecto de la hidroeléctrica de Sogamoso. Contratos de empréstitos con 10 bancos por \$1.545.000 millones.

*Leasing* con Bancolombia para financiar obra de Sogamoso por parte de Imocon y Siemens (Isagen S.A, 2012). El nivel de endeudamiento de la generadora de energía es alto y se utilizó en gran parte para aumentar la infraestructura de su hidroeléctrica Sogamoso y así generar más recursos tanto para la Nación como para los particulares accionistas (ver Tabla 2).

### Análisis año 2013

Tabla 3. Análisis vertical año 2013

Activos	2013	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	6.493.867	90,55%
Cuentas por cobrar	288.282	4,02%
Efectivo	229.155	3,20%
<b>Pasivos</b>		
Operaciones financiamiento	2.616.412,00	36,48%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2013)

En el activo, la cuenta de propiedad planta y equipo representa el 90,55% que comprende el ingreso de 11 predios para el proyecto de Sogamoso, 12 para la hidroeléctrica de Miel y 6 para el de Amoyá. En este periodo, de 2013, entraron en funcionamiento la hidroeléctrica de Amoyá y el trasvase del río Manso para incrementar la producción de la hidroeléctrica de Miel, aumentando las plantas de generación de energía (Isagen S.A, 2013). Estos datos, recolectados de los informes financieros de Isagen en el periodo de 2013, demuestran que la empresa tenía por objetivo ampliar la oferta energética en Colombia y así poder ser más competitiva en este sector. A través de la construcción de nuevas hidroeléctricas y la ampliación de otras Isagen era un negocio muy rentable para la nación.

Las cuentas por cobrar tienen un porcentaje de participación del 4,02% que corresponden a cuentas por cobrar por venta de energía y gas a los clientes regulados y no regulados. También comprende los negocios de compra y venta de energía a través de la Bolsa de Energía Eléctrica (Isagen S.A, 2013). Aunque hubo un leve descenso en esta cuenta, respecto a la cifra del periodo anterior, Isagen seguía siendo una empresa líder en la venta de energía y gas en el país.

Y el efectivo tiene una participación del 3,20% que está depositado en 17 bancos nacionales e internacionales, en donde Bancolombia es el banco donde se tienen consignados más recursos, debido al recaudo de democratización accionaria, estos recursos pertenecen al Estado (Isagen S.A, 2013). Esta cuenta demuestra que Isagen era una fuente muy importante de recursos para la nación y que ayudaba a incrementar el patrimonio del país.

Dentro del pasivo, la cuenta de operaciones de financiamiento tiene una participación del 36,48% que corresponden a contratos de empréstitos con bancos de Colombia, préstamos con un banco en el extranjero, *leasing* financiero y emisión de bonos de deuda pública (Isagen S.A, 2013). Todo el endeudamiento que tuvo la empresa fue con el fin de ampliar y mejorar la infraestructura de las redes para así poder ser líderes en el sector energético del país (ver Tabla 3).

#### Análisis año 2014

Tabla 4. Análisis vertical año 2014

Activos	2014	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	7.295.259	89,78%
Cuentas por cobrar	341.941	4,21%
<b>Pasivos</b>		
Operaciones financiamiento	3.299.149	40,60%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2014)

La propiedad planta y equipo es la cuenta con la más alta participación dentro de los activos, ya que el proyecto de la hidroeléctrica de Sogamoso entró en funcionamiento para el mes de diciembre de 2014, por lo que hubo una reducción de las construcciones en curso (Isagen S.A, 2014). La empresa concluyó sus obras de la hidroeléctrica de Sogamoso, un proyecto que amplía la cobertura energética en el país.

Las cuentas por cobrar tienen una participación del 4,21, las cuales tienen un comportamiento similar al del 2013, ya que se basan en las cuentas por cobrar a clientes regulados que son los clientes residenciales, y a los clientes no regulados que son los mismos clientes industriales por conceptos de suministro de energía y de gas. También entran las transacciones que se realizan por compra y venta de energía en la Bolsa de Energía de Colombia (Isagen S.A, 2014). Esta cuenta tuvo un

incremento respecto al año 2013, ya que amplió la prestación del servicio de energía con la finalización del proyecto de la hidroeléctrica de Sogamoso.

En el pasivo la cuenta de las operaciones de financiamiento reporta un porcentaje de 40,60% el cual está distribuido en préstamos, emisión de bonos de deuda pública, contrato de empréstitos y contratos de *leasing*, todos éstos para financiar la obra de la hidroeléctrica de Sogamoso (Isagen S.A, 2014). El nivel de endeudamiento es alto debido a que la empresa tiene el respaldo de la Nación, además de tener como garantía la firma de pagarés y la pignación de ingresos.

La cuenta de reservas tiene una participación del 22,24% dentro de la cuenta del pasivo y patrimonio, ya que la asamblea general de los accionistas debe mantener la calificación del riesgo de la empresa y el cumplimiento de los compromisos con los inversionistas (Isagen S.A, 2014) (ver Tabla 4).

#### Análisis año 2015

Tabla 5. Análisis vertical año 2015

Activos	2015	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	7.268.038	86,85%
<b>Pasivos</b>		
Operaciones financiamiento	3.427.738	40,96%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2015)

En este periodo la cuenta de propiedad planta y equipo tiene una participación mayoritaria como lo ha sido en los años anteriores, en este caso tuvo un incremento, ya que el trasvase del río Manso empezó operaciones; así mismo se adquirieron activos y obras de construcción (Isagen S.A E.S.P, 2015). Este porcentaje está acorde con la razón social de la empresa, la cual pretende prestar un servicio de energía óptimo y tener una cobertura amplia, esto lo consigue a través de la adquisición de nuevos equipos y la construcción de nuevas hidroeléctricas en el país que puedan satisfacer la demanda de energía existente.

En los pasivos, las operaciones de financiamiento son similares a las del periodo 2014, ya que todas las formas de endeudamiento, como lo son los bonos de deuda pública, los contratos de empréstitos, los préstamos

y los *leasings*, se constituyeron para realizar la obra de la hidroeléctrica de Sogamoso y para comprar la maquinaria y demás para ponerla en funcionamiento (Isagen S.A E.S.P, 2015) (ver Tabla 5).

### Análisis año 2016

Tabla 6. Análisis vertical año 2016

Activos	2016	Análisis vertical
Propiedad, planta y equipo	7.130.905	85,97%
Préstamos y cuentas por cobrar	498.985	6,02%
<b>Pasivos</b>		
Operaciones financiamiento	3.399.212	41,47%

Fuente: Elaboración propia con datos de Isagen (2016)

En este periodo la cuenta de propiedad planta y equipo tiene un porcentaje de participación del 85,97% del total de los activos, ya que las obras pendientes del proyecto de Sogamoso finalizaron y, por ende, hubo una disminución en las construcciones. También se modernizó el sistema de control y protecciones de la central, así mismo entro en operación el edificio administrativo de la hidroeléctrica de Miel (Isagen, 2016). Estas cifras demuestran cómo la empresa energética, propiedad de la nación, estaba ampliando su infraestructura para poder ser líder en la prestación del servicio eléctrico y de gas.

Otra de las cuentas que tiene mayor peso dentro del activo es la de cuentas por cobrar, las cuales se dividen con las cuentas por cobrar a clientes regulados que son los clientes residenciales y los no regulados que son los clientes comerciales, estas cuentas tuvieron un aumento casi cercano al 100% con respecto al año 2015, debido a la ampliación de la infraestructura con la puesta en marcha de la hidroeléctrica de Sogamoso y con la de Miel 1. De igual manera, las transacciones en la bolsa de energía hacen parte de este rubro (Isagen, 2016).

Dentro del pasivo la cuenta que más tiene importancia es la de operaciones de financiamiento con un 41,47% de participación, básicamente está conformada por los mismos documentos financieros de los últimos años: pagares, contratos de empréstitos, emisión de bonos de deuda pública y contratos de *leasing*, todo esto con el fin de subsidiar la construcción de la hidroeléctrica de Sogamoso (Isagen, 2016). (ver Tabla 6).

### Conclusiones

Según el análisis vertical que se realizó de los estados financieros de la empresa Isagen S.A E.S.P, del periodo comprendido entre los años 2011 y 2016 se evidenció que la empresa era económicamente viable y que aportaba varios ingresos a las arcas de la nación, lo que conlleva a que esos ingresos son ahora privados y la sociedad colombiana tendrá un detrimento patrimonial, lo que afectará en inversiones para el desarrollo de la comunidad.

La empresa de servicios públicos tenía varias deudas a 2016, pero todas éstas eran para aumentar la capacidad de prestación del servicio a través de la construcción de las plantas de Sogamoso, Amoyá y Miel 1.

En la actualidad, la venta de la empresa demuestra el gran poder económico de las multinacionales, la ideología de comprar activos de capital en países del tercer mundo es el común denominador de éstas, para así ampliar el control que tienen a través del mundo. El Estado colombiano no fue garante ni protector del capital que posee la nación, realizó la venta de Isagen sin una licitación transparente y sin un número suficiente de candidatos, lo cual indica que vendió el activo sin importar el verdadero valor que éste poseía para el país.

Isagen, como lo explica la teoría institucional, se comportaba como una sociedad que intercambiaba relaciones con actores de diferentes sectores económicos, además prestaba servicios de electricidad y gas que satisfacían las necesidades del pueblo alrededor de Colombia.

La inversión extranjera que hizo el fondo de inversión canadiense en Isagen fue un claro ejemplo de internacionalización, ya que se apropió de una empresa de la nación que destinaba fondos a varios proyectos de orden social y económico, y la convirtió en una organización de carácter privado, la cual solo beneficia a los inversionistas.

En prospectiva, el negocio de Isagen dejó problemas a futuro, debido a que no generara más utilidades a la nación, las que podrían aplacar ciertos problemas económicos que tiene la nación, por el contrario, se vendió uno de los activos más productivos junto a Bancoldex y Ecopetrol, únicamente con el fin de subsidiar un proyecto que no genera beneficios económicos sino de otro orden.

## Referencias bibliográficas

- ANIF. (20 de enero de 2016). Venta de ISAGEN: ¿Cuánta Economía y cuánta politiquería? (S. Clavijo, Ed.) Bogotá, Colombia. Recuperado el 24 de junio de 2016, de <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Ene20-16.pdf>
- Bernal Moreno, Á., Puerta Quintero, A., & Heredia Gómez, D. (Mayo de 2013). Valoración de la empresa Isagen S.A. bajo el método de flujo de caja libre. Trabajo de grado presentado para optar al título de Especialista en Gestión Financiera Empresarial. Medellín. Recuperado el 4 de junio de 2016, de <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/192/Valoraci%C3%B3n%20de%20la%20empresa%20Isagen%20S.A.%20bajo%20el%20m%C3%A9todo%20de%20flujo%20de%20caja%20libre.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Commons, J. R. (1931). "Institutional Economics". Recuperado el 15 de enero de 2017, de <http://la.utexas.edu/users/hclaver/368/368commonsoninstitutionalecontable.pdf>
- Confidencial Colombia. (14 de enero de 2016). Por qué el Gobierno vendió Isagen. Recuperado el 02 de diciembre de 2016, de: <http://confidencialcolombia.com/es/1/actualidad/20475/Por-qu%C3%A9-el-Gobierno-vendi%C3%B3-Isagen.htm>.
- Corrales, J. P. (2000). Economía Institucional Original: Una introducción necesaria. Recuperado de: <http://www.uninorte.edu.co/documents/228749/0/Economía+Institucional+Original>
- CREG. (s.f.). Comisión de Regulación de Energía y Gas. Recuperado el 24 de junio de 2016, de <http://www.creg.gov.co/index.php/sectores/energia/historia-energia>
- Ekelund, R. (1974). Thorstein Veblen y la economía institucionalista americana. En R. Ekelund, Historia de la teoría económica y de su método (pág. 752). McGraw-hill. Recuperado el 23 de enero de 2017
- El Colombiano. (19 de mayo de 2015). Lo bueno y malo de vender Isagén. El Colombiano. Recuperado el 15 de junio de 2016, de <http://www.elcolombiano.com/negocios/empresas/lo-bueno-y-lo-malo-de-la-venta-de-isagen-DM1952072>
- El Colombiano. (28 de enero de 2016). Recuperado el 22 de abril de 2017, de <http://www.elcolombiano.com/negocios/venta-de-isagen-brookfield-y-sus-promesas-HC3501292>
- Empresa de Energía de Bogotá. (s.f.). Recuperado el 18 de junio de 2016, de <http://www.eeb.com.co/transmision-de-electricidad/sector-energetico-en-colombia>
- Escartín, E. (S.F). El institucionalismo y El pensamiento Norteamericano. Historia del pensamiento económico. Recuperado el 27 de diciembre de 2016, de <http://personal.us.es/escartin/Institucionalismo.pdf>
- Fundacion Arte y Ciencia. (13 de enero de 2016). Adiós a ISAGEN. (Á. Jiménez Guzmán, Ed.) Obtenido de <https://fundarteyciencia.wordpress.com/tag/venta-de-isagen/>
- Giacomozzi, A. M. (2005). Causas de la internacionalización de la empresa. Analisis Economico 2005 , XX, 45. Recuperado el 23 de Junio de 2017, de <http://www.redalyc.org/html/413/41304504/>
- Hernández, J. G. (2008-1). Perspectivas del Institucionalismo y Neoinstitucionalismo. Revista Ciencia administrativa, 1, 47-58. Recuperado el 5 de enero de 2017
- Isagen. (2016). Informe de gestión 2016. Contable, Cundinamarca, Colombia. Recuperado el 23 de Marzo de 2017
- Isagen S.A. (2011). Estados Financieros NIIF/2011. Contable, Isagen, Bogotá. Recuperado el 20 de febrero de 2017
- Isagen S.A. (2012). Estados Financieros NII 2012. Contable, Isagen, Bogotá. Recuperado el 23 de marzo de 2017
- Isagen S.A. (2013). Estados Financieros NIIF 2013. Contable, Bogotá. Recuperado el 26 de Marzo de 2017
- Isagen S.A. (2014). Estados Financieros NIIF 2014. Contable, Isagen, Bogotá. Recuperado el 26 de marzo de 2017
- Isagen S.A E.S.P. (2015). Informe de gestión 2015. Contable, Isagen , Bogotá. Recuperado el 26 de Marzo de 2017
- Kalmanovitz, S. (s.f). [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/theglobe.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/theglobe.pdf). Recuperado el 5 de diciembre de 2016, de [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/theglobe.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/theglobe.pdf)
- North, D. C. (1990). Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. Recuperado de: [http://www.pabloabitbol.com/\(NEP\)\\_files/12.%20North%20Instituciones,%20Cambio%20Institucional%20y%20Desempe%C3%B1o%20Econ%C3%B3mico%20parte%20Primera.pdf](http://www.pabloabitbol.com/(NEP)_files/12.%20North%20Instituciones,%20Cambio%20Institucional%20y%20Desempe%C3%B1o%20Econ%C3%B3mico%20parte%20Primera.pdf)
- Otero Prada, D. (19 de abril de 2015). Ola Política. Recuperado el 29 de Mayo de 2015, de <http://www.olapolitica.com/sites/default/files/docs/Por%20qu%C3%A9%20ISAGEN%20debe%20continuar%20como%20empresa%20p%C3%BAblica.pdf>
- Restrepo, M., & Rosero, X. (Julio de 2002). Teoría institucional y proceso de internacionalización de las empresas

colombianas. Estudios Gerenciales, 84. Recuperado el 23 de Abril de 2017, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=21208406>

Romero Mestre, M. P. (julio de 2006). La privatización del sector eléctrico en Colombia y sus incidencias en la prestación del servicio de energía eléctrica. Bogotá. Recuperado de: <http://cdim.esap.edu.co/BancoMedios/Documentos%20PDF/la%20privatizaci%C3%B3n%20del%20sector%20el%C3%A9ctrico%20en%20colombia%20y%20sus%20incidencias%20en%20la%20prestaci%C3%B3n%20del%20servicio%20de%20energ%C3%ADa%20el%C3%A9ctrica.pdf>

UAMF. (s.f.). ¿Vender Isagen para invertir en infraestructura es cambiar un activo por otro? (M. A. Crisancho Rodriguez, S. Aldana Gelvez, & D. R. Guzmán, Edits.) Bogotá. Recuperado el 12 de junio de 2016, de <http://www.fcenew.unal.edu.co/4boletinuamf/articulo6.pdf>

Universidad EAFIT. (30 de diciembre de 2014). Reporte financiero Isagen S.A. Recuperado de: <http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/Burkenroad%202015/Reporte%20Burkenroad%20Universidad%20EAFIT%20-%20Isagen%202015.pdf>

Valencia Grajales, J. F. (s.f.). Que hay detrás de la venta de ISAGEN. ¿Es de tontos vender la joya de la corona o es una cortina de humo? Recuperado el 3 de junio de 2016, de <http://revistakavilando.weebly.com/uploads/1/3/6/3/13632409/isagen.pdf>