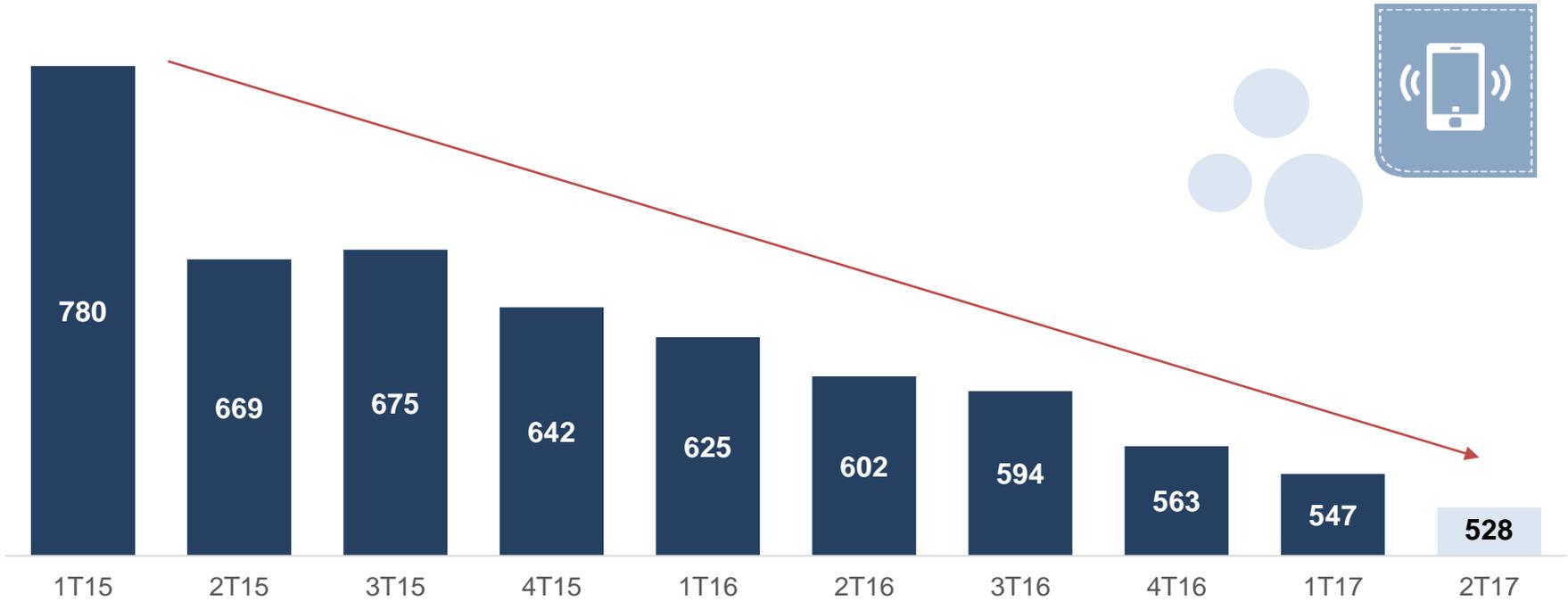


El principal mensaje de este informe es: **“Entre más trimestres transcurran sin que se reactive la venta de ETB, menor será el valor en libros por acción, generando un riesgo bajista para el precio en el mercado”**. En los últimos trimestres hemos observado una reducción importante en el valor en libros de la acción, el cual pasó de COP 780 en el 1T15 a COP 528 en el 2T17, una reducción del 32%. Esto como consecuencia de la enorme depreciación contable generada por la importante inversión en fibra óptica los años anteriores (aproximadamente COP 2 billones), monto que ha borrado desde el punto de vista contable la utilidad operacional de la firma, generando una pérdida neta recurrente que se ve reflejada cada trimestre en el patrimonio de la empresa. Aunque destacamos que esta depreciación no constituye una salida de caja, si ha provocado una disminución significativa en el valor en libros de la acción, piso clave para determinar el precio de venta en caso de que el Distrito logre reactivar el proceso.

Valor en Libros por acción (CdB)

Patrimonio parte controlante / # acciones en circulación



Venta en stand by

Recordemos que tras la entrega de la valoración de ETB por parte de la banca de inversión de J.P.Morgan y un concepto de razonabilidad financiera dado por la banca de inversión BTG Pactual, se aprobó un **precio mínimo por acción de COP 671**, con el cual se inició el proceso para la enajenación del 86,35% de las acciones que tiene el Distrito en la ETB. Sin embargo, el juzgado 4 administrativo de Bogotá falló a favor de la acción de nulidad frente al artículo 140 del acuerdo 645 del 2016 (del Concejo Distrital), en el cual se autorizaba la enajenación de acciones de la ETB, dejando en el limbo la venta de la compañía.

Teniendo en cuenta el impacto de la depreciación contable sobre el valor en libros de la acción, consideramos que **entre mayor tiempo transcurra sin que se reactive el proceso de enajenación, mayor será el ajuste que el Distrito tenga que hacer sobre el precio de venta** en caso de que se superen las adversidades legales, generando una presión bajista sobre el precio de la acción.

Por otro lado, aunque **destacamos una estabilidad operacional de la compañía, reflejado en una recuperación del margen EBITDA**, consideramos fundamental que la compañía logre rentabilizar la alta inversión realizada en Fibra Óptica, la cual se debe ver reflejada en mayores ingresos operacionales.

Comportamiento Margen EBITDA (CdB)

Último año

