Negocios

Ecopetrol es protagonista de la movida económica del año

En menos de tres meses se cerrará la operación entre *Ecopetrol* y el Gobierno por la compra del 51,4 por ciento de ISA, sin duda, el negocio del año. Sin embargo, no todos están contentos. ¿Por qué?

Ivón Ordóñez

Foto: getty images.

Sorpresivamente, en la noche del pasado miércoles, el país conoció la noticia, en materia de negocios, más importante de su historia reciente. El Gobierno, por medio del Minhacienda de Hacienda, firmó con *Ecopetrol* el convenio interadministrativo con el cual la petrolera compraría 51,4 por ciento de Interconexión Eléctrica S. A. (ISA), que se encuentra en poder de la nación. **En total, *Ecopetrol* se quedará con 569 millones de acciones de ISA, en la que cada título fue valorado por 25.000 pesos,** mientras que el precio de la acción en el mercado se cotiza en ese momento en 21,500 pesos. La operación ascendería a 3.600 millones de dólares, es decir, unos 14,2 billones de pesos, casi los mismos recursos que espera obtener el Gobierno de la próxima reforma tributaria.

El Duo de dólares será tan representativo, que aunque el Minhacienda de Hacienda dijo que los recursos entrarán al país de manera paulatina, **expertos esperan que se impacte a la baja la tasa de cambio actual.**

Sin duda, para el Gobierno esta es una jugada a tres bandas. Por una parte, en el campo fiscal, le permite acceder de manera rápida a recursos para mitigar el déficit que ha dejado la pandemia, que se acerca al 8 por ciento del PIB, y en momentos en que la deuda ya supera el 60 por ciento.

Un proceso de venta tradicional, en medio de una subasta, habría sido más complejo no solo por las tensiones políticas que genera, en especial en un momento tan polarizado como este, sino también por las acciones jurídicas. Por ejemplo, situaciones de este tipo frustraron en el pasado la venta de la ETB.

Por otra parte, *Ecopetrol* encuentra un mecanismo para avanzar y desarrollar su proceso de transición energética. **Si bien ISA está en el campo de la transmisión y transporte de energía, puede tener desarrollos muy amplios en nuevas tecnologías como las de almacenamiento de la misma.** Además, le representa a *Ecopetrol* un aumento de sus principales indicadores –ingresos y ebitda, por ejemplo– en entre 15 y 20 por ciento. E ISA es una de las multilatinas colombianas más poderosas, con planes de expansión no solo en la región, sino también en mercados como el de Estados Unidos.

Adicionalmente, el Gobierno no perderá el control que tiene sobre las compañías. Ambas seguirán bajo su propiedad (ISA por medio de *Ecopetrol*), y con eso espanta las voces en contra que aquieren cada vez que suenan vientos de una enajenación.

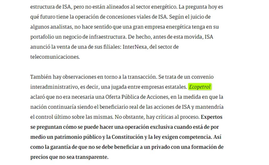
El Minhacienda de Hacienda, José Manuel Restrepo, destacó que este acuerdo se concretó luego de dos años de trabajo. En ese tiempo se hicieron evaluaciones rigurosas sobre la oportunidad de negocio y el precio fijado, que es resultado de un análisis de expertos independientes.

Frente al uno de los recursos, indicó que **le permitirán al Gobierno atender las necesidades de reactivación y de inversión en infraestructura.** Esto, sin duda, le da origen al Ejecutivo de cara a su último año. Sin contar con que las necesidades generadas por la pandemia aún son representativas.

Por su parte, Felipe Bayón, presidente de *Ecopetrol*, dijo que **esta adquisición llevará a que ambas firmas sigan avanzando en temas de transición energética.** También les permitirá crecer desde el punto de vista estratégico con el desarrollo de negocios en diferentes latitudes.

Los reparos

Si bien esta jugada de laboratorio es un gana -gana para todos los actores del proceso, la firma del convenio revivió las preocupaciones y reparos. El primero es desde el punto de vista empresarial, y la posibilidad de generar sinergias en esta operación. Aunque *Ecopetrol* **está buscando los mecanismos para avanzar en su desarrollo de transición energética, en el mundo la mayoría de petroleras están comprando empresas de generación y no de transmisión.** Y en Colombia, en este frente, hay un problema adicional: la regulación no permite que una empresa de transmisión esté también en el negocio de generación de energía. Sin embargo, **esto no es excluyente para que las dos compañías busquen negocios por fuera del país.**



El segundo interrogante es qué va a pasar con negocios que hacen parte de la estructura de ISA, pero no están alineados al sector energético. La pregunta hoy es qué futuro tiene la operación de concesiones viales de ISA. Según el juicio de algunos analistas, no hace sentido que una gran empresa energética tenga en su portafolio un negocio de infraestructura. De hecho, antes de esta movida, ISA anunció la venta de una de sus filiales: InterNexa, del sector de telecomunicaciones.

También hay observaciones en torno a la transacción. Se trata de un convenio interadministrativo, es decir, una jugada entre empresas estatales. *Ecopetrol* aclara que no era necesaria una Oferta Pública de Acciones, en la medida en que la nación continuaría siendo el beneficiario real de las acciones de ISA y mantendría el control último sobre las mismas. No obstante, hay críticas al proceso. **Expertos se preguntan cómo se puede hacer una operación exclusiva cuando está de por medio un patrimonio público y la Constitución y la ley exigen competencia. Así como la garantía de que no se debe beneficiar a un privado con una formación de precios que no sea transparente.**

Para Francisco Lozano, presidente de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), entidad que fue la estructuradora integral de la operación como asesora del Minhacienda de Hacienda, la Ley 226 de 2015 precisamente encargó un proceso entre entidades estatales y permite un contrato interadministrativo. "Se trata de un proceso donde no se está entregando la propiedad a un privado, sino que se está haciendo una reorganización accionaria de las empresas del sector energético en cabeza de la nación. **Desde el punto de vista de precio se tomaron todas las precauciones para que este fuera justo, sobre todo teniendo en cuenta que hay accionistas minoritarios a quienes hay que respetarles sus derechos.** Este proceso de debida diligencia y valoración se realizó bajo los más altos estándares técnicos", señala.

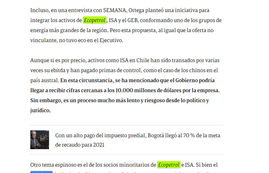


Foto:

En medio de la discusión sobre el precio, se conoció un hecho: el Grupo Energía Bogotá (GEB) se envió una oferta no vinculante a *Ecopetrol* de Hacienda en febrero pasado por 4.025 millones de dólares. Y en escritos declaraciones, el presidente del Grupo, Juan Ricardo Ortega, señaló que han tenido cupo de endeudamiento hasta por 5.000 millones de dólares listos para participar en una eventual operación. Es decir, cerca de 19 billones de pesos, frente a los 3.600 millones de dólares que entrega *Ecopetrol*, que corresponden a 14,2 billones de pesos.

Incluso, en una entrevista con SEMANA, Ortega planteó una iniciativa para integrar los activos de *Ecopetrol*, ISA y el GEB, conformando uno de los grupos de energía más grandes de la región. Pero esta propuesta, al igual que la oferta no vinculante, no tuvo eco en el Ejecutivo.

Aunque si es por precio, activos como ISA en Chile han sido transados por varias veces su ebitda y han pagado primas de control, como el caso de los chinos en el país austral. **En esta circunstancia, se ha mencionado que el Gobierno podría llegar a recibir cifras cercanas a los 10.000 millones de dólares por la empresa. Sin embargo, es un proceso mucho más lento y riesgoso desde lo político y jurídico.**

Con un alto pago del impuesto predial, Bogotá llegó al 70 % de la meta de recaudo para 2021

Otro tema espinoso es el de los socios minoritarios de *Ecopetrol* e ISA. Si bien el Minhacienda de Hacienda dijo que se beneficiarían porque potencialmente **las dos compañías tendrán más oportunidades de crecimiento**, en el proceso estos no han tenido ni voz ni voto. Apenas han sido expectadores de la operación.

Sin embargo, algunos analistas consideran que la visión de que el beneficiario real es el mismo, no es tan evidente porque tanto en *Ecopetrol* como en ISA hay privados y socios. "Si ellos consideran genuinamente que ese intercambio no es favorable, es posible que puedan debatir y cuestionar la bondad del precio relativo que le pacte. Si es accionista de ISA, puede pensar que está pagando muy poco o si lo es de *Ecopetrol*, puede considerar que está pagando mucho y debería tener como accionista la capacidad de participar", dice uno de ellos.

Algunos analistas consideran que la visión de que el beneficiario real es el mismo, no es tan evidente porque tanto en *Ecopetrol* como en ISA hay privados y socios. - Foto:

Además, expertos en el tema consultados por SEMANA explicaron que la situación no es tan sencilla, pues pone a los accionistas minoritarios en una situación complicada. ¿La razón? El precio ofrecido por *Ecopetrol* podría ser inferior a sus expectativas, sobre todo si se considera que no hubo una subasta y no tendrán la oportunidad de salir a vender a un precio alto. Del lado de los minoritarios de *Ecopetrol*, la situación tampoco es sencilla. Pusieron no otro de confianza en el negocio petrolero y no en el de transmisión de energía. "¿Se sentirán cómodos con el precio de 25.000 pesos por acción de ISA y con el endeudamiento en el que se meterá la empresa para cerrar la operación?". Esta es una de las inquietudes que ronda el mercado.

Pero no es la única. Para muchos, esta gigantesca operación hace mella en la confianza de los inversionistas en caso de próximas democratizaciones, incluso la capitalización que tiene pendiente *Ecopetrol* de cerca del 8 por ciento. En especial porque da la sensación de que el gobierno corporativo ha quedado en un segundo plano y los minoritarios no tienen herramientas de salida. Y es que el proceso no será nada fácil. Ya se presentaron dos recursos legales: el primero es una demanda ante el Tribunal Administrativo de Cundinamarca por la Fundación Defensa de la Información Legal y Oportuna (Dilo Colombia) y el otro fue interpuesto ante la Orde por el abogado Mauricio Para.

En ambos casos, se solicita un verdadero proceso competitivo en el que se garantice el respeto por el gobierno corporativo y un precio justo. No se descarta que puedan llegar nuevas acciones jurídicas contra el proceso, que sin duda, ya se pasa de las controversias, es el negocio del año.

ISA *Ecopetrol* Acciones de empresas Minhacienda Hacienda

Convierta a Semana en su fuente de noticias aquí
Descargue la app de Semana noticias disponible en: App store Google play