

Entrevista

# El negocio de **Ecopetrol** e ISA: ¿se pagó el precio justo?

Francisco Lozano, presidente de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) --entidad que estructuró la operación de compra de ISA por parte de **Ecopetrol**- explica los alcances de la movida empresarial.

19/8/2021



Financiera de Desarrollo Nacional emitió bonos por \$2,5 billones - Foto: Dinero

Continúan los ecos del negocio con el que **Ecopetrol** se quedó con el 51,4 % de Interconexión Eléctrica (ISA), en un convenio interadministrativo con el **Ministerio** de Hacienda y Crédito Público (MHCP), por más de 14 billones de pesos.

[Mientras para algunos, como el exviceministro de Hacienda, Juan Alberto Londoño, el Gobierno efectuó una jugada maestra, otros como el presidente de Acemi, Gustavo Morales, dicen que no hubo competencia, que el precio fue injusto y que el legado es un "adefesio".](#)

Francisco Lozano, presidente de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), explica cómo fue el proceso y su evolución.



Venta de ISA a **Ecopetrol**: las dudas que aún quedan del negocio del año

**SEMANA:** ¿Cuál fue el papel de la FDN en el proceso de venta a **Ecopetrol** de la participación que tiene el Gobierno en ISA?

**Francisco Lozano (F. L.):** La FDN fue el estructurador integral de la operación como asesor del **Ministerio** de Hacienda y Crédito Público, es decir, se encargó de asegurar que se cumplieran con los más altos estándares técnicos para desarrollar la valoración y la implementación de la transacción.

Para eso contrató a una banca de inversión de primer nivel que desarrolló la valoración y una opinión independiente sobre la valoración hecha por el primer banco; así mismo, contrató a los asesores legales para la debida diligencia del grupo ISA.

**SEMANA:** Para algunos analistas era más interesante la propuesta inicial de que **Ecopetrol** apalancara la compra de ISA con la capitalización de acciones y no con más deuda. ¿Cuál es su opinión?

**F. L.:** Esa era una decisión de **Ecopetrol** dentro de su estrategia de financiamiento, dentro de la cual las opciones de obtener los recursos a través de la emisión de acciones, de endeudamiento, de caja o de una combinación de estas fuentes, podía y puede ser posible. Tanto deuda como *equity* son posibilidades de la compañía, más adelante puede realizar una emisión de acciones de acuerdo con las condiciones del mercado y de la estructura de capital de **Ecopetrol**.



Listo el crédito de **Ecopetrol** por US\$4.000 millones con el que comprará a ISA. - Foto: Collage Semana

**SEMANA:** El **Ministerio** de Hacienda y **Ecopetrol** hicieron valoraciones independientes. ¿Cómo fueron los procesos y cómo se llegó a ese precio?

**F. L.:** Esta transacción se realizó entre dos partes. Como cualquier proceso público o privado, cada una de las partes realiza la valoración del activo, tiene una opinión independiente de la valoración y desarrolla la debida diligencia. En este caso, efectivamente cada parte hizo una valoración independiente del Grupo ISA, que en caso del **Ministerio** de Hacienda, y para lo cual fue contratada la FDN y la banca de inversión tuvo en cuenta diferentes metodologías que fueron analizadas de manera exhaustiva, y que incluyen una visión sobre el potencial crecimiento de la empresa y de posibles contingencias. En ese sentido, se analizó si el precio ofertado por **Ecopetrol** era aceptable y estaba dentro del rango de valoración del **Ministerio**. Finalmente, le correspondió al **ministerio** tomar la decisión correspondiente sobre si se aceptaba el precio ofertado.

**SEMANA:** ¿Cuáles fueron las bancas de inversión que los valorizaron? ¿Hasta dónde llegan las responsabilidades sobre el precio que se pactó?

**F. L.:** En el caso del Gobierno, se contrató a la banca de inversión BTG Pactual para realizar la valoración como parte del equipo del **ministerio** y de la FDN. A su vez, se pidió una opinión imparcial e independiente a otro banco de inversión, Inverlink. Por su parte, **Ecopetrol** contrató a Bancolombia y HSBC para la valoración.



“La oferta por ISA va a beneficiar a todo el país”: presidente de **Ecopetrol**

Las responsabilidades de la banca de inversión contratada por la FDN dentro de la asesoría al **Ministerio** de Hacienda era entregar un rango de valor y dar una recomendación general sobre el precio de la oferta vinculante de **Ecopetrol**. La decisión final sobre la aceptación como en cualquier transacción es del dueño, es decir, en este caso del MHCP.

**SEMANA:** ¿Cómo garantizar que no haya detrimento patrimonial ni porque **Ecopetrol** haya comprado caro o el Gobierno haya vendido barato? Es decir, ¿cómo confirmar que el precio es?

**F. L.:** La valoración fue realizada con un ejercicio técnico y robusto, se hicieron valoraciones independientes que permiten establecer a través de varias metodologías un “precio justo” (*fair value*). Adicionalmente, esta valoración contó con una opinión de razonabilidad independiente, desarrollada por otra banca de inversión.

**SEMANA:** Algunos han manifestado críticas al proceso y se preguntan cómo se puede hacer un proceso exclusivo cuando se está manejando un patrimonio público y la Constitución y la ley exigen competencia y la garantía de que no se vaya a beneficiar a un privado con una formación de precios que no sea transparente. ¿Cuál es su opinión?

**F. L.:** La Ley 226 de 2015 precisamente exceptúa un proceso entre entidades estatales y permite un proceso a través de 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 del precio se tomaron todas las precauciones para que fuera justo tal como se expuso antes, sobre todo teniendo en cuenta que hay accionistas minoritarios a quienes hay que respetar sus derechos. En este proceso de debida diligencia y valoración se realizó bajo los más altos estándares técnicos.



“El único liderazgo transformador es el que entiende a los otros como pares”: Bernardo Vargas Gibson, presidente de ISA. - Foto: Suministrada a SEMANA

**SEMANA:** ¿Se afecta o no el gobierno corporativo de las empresas?

**F. L.:** No se afecta el gobierno corporativo. [Ambas empresas tienen los más altos estándares en el país en términos de gobierno corporativo, lo que asegura el cumplimiento con los requisitos de un gobierno corporativo moderno acorde con lo establecido, entre otros, por la OCDE. Ninguna de las empresas dejará de cotizar en bolsa y ambas continuarán con las políticas de gobierno corporativo actuales.](#)

**SEMANA:** ¿Qué pasa con los accionistas minoritarios que quedaron atrapados en la operación? ¿No se consideró hacer una OPA, al menos con las personas naturales que están allí?

**F. L.:** No consideramos que los accionistas minoritarios se puedan “sentir atrapados”. Al contrario, los accionistas minoritarios se pueden sentir muy tranquilos. En el caso de **Ecopetrol** se ha constituido una empresa que busca diversificar sus ingresos y depender menos del sector de hidrocarburos. Es hoy una empresa más robusta. En el caso de ISA, se asegura su crecimiento con el mantenimiento de una administración que ha sido muy exitosa, y que ahora contará con el respaldo corporativo de una empresa como **Ecopetrol**.

Esta transacción es la suma de dos empresas poderosas que le aportan al desarrollo del país y a su seguridad energética, y que continuarán generando valor para todos sus accionistas, comunidades, clientes, empleados y proveedores.

FDN ISA **Ecopetrol** **ministerio** de hacienda

Convierta a Semana en su fuente de noticias aquí