

## VENTA DE ACTIVOS ■

# Alta tensión

**Ecopetrol hizo pública la oferta no vinculante para quedarse con el 51,4 por ciento de ISA, que pertenece a la Nación, a través de un convenio interadministrativo. Sin embargo, la movida encendió las alarmas en el mercado de valores y en el sector energético del país.**

EL PASADO 22 DE ENERO, AL comenzar la operación de una planta solar de Ecopetrol en el Meta, el presidente Iván Duque destacó los movimientos de la empresa ante la transición energética, y las apuestas en el corto plazo en la producción y exploración de hidrocarburos.

Pasó casi desapercibida en su curso una cita que cinco días después cobró vigencia: “El futuro de Ecopetrol, también, tiene que estar puesto en convertirse en la empresa líder en América Latina en la transmisión de energía”

Ese fue el anticipo de lo que se concretó el pasado miércoles: la oferta no vinculante de Ecopetrol por el 51,4 por ciento de las acciones de Interconexión Eléctrica S. A. (ISA), que están en manos del Gobierno, a través de un convenio interadministrativo entre la petrolera y el Ministerio de Hacienda; para ello, de acuerdo con Ecopetrol, “No es necesario realizar una oferta pública de adquisición (opa) a los accionistas de ISA en la medida en que la Nación continuaría siendo beneficiaria real de las acciones de ISA”. La operación valdría cerca de 4.000 millones de dólares.

Así, Ecopetrol destacó sus cartas, argumentando que representa “un paso transformacional en su ruta de transición energética y de descarbonización, y una oportunidad de creación de valor para los accionistas de Ecopetrol e ISA”

Pero no ha sido la única interesada. El Grupo Energía Bogotá (GEB) manifestó su intención

de quedarse con esas acciones de ISA, e, incluso, EPM, también bajo el mecanismo de convenio interadministrativo por ser empresas de capital público. Para GEB y EPM tendría sentido por la generación de sinergias, pero habría limitaciones: en el primer caso, por las tensiones políticas entre la Alcaldía y el Gobierno nacional, y, en el segundo, por su alto nivel de deuda y la contingencia de Hidroituango. Y se daría un cambio de control.

ISA es una poderosa multilatina en infraestructura lineal: transporte de energía, vías y comunicaciones, en modelos de negocios regulados y muy estables en el tiempo. Es dueña de XM, que administra el mercado de energía en Colombia.

Las necesidades apremiantes para tapar los huecos dejados por la pande-

mia impulsaron al Gobierno para buscar los recursos a una mayor velocidad.

La movida trae consigo otra que estaba en remojo: la capitalización de cerca del 8 por ciento de Ecopetrol, pendiente de democratizar. Con estos dineros, la petrolera piensa apalancar la operación de ISA para pagarle al Gobierno, aunque no se conocen aún las condiciones económicas de las operaciones.

El anuncio sacudió los precios de las acciones de ISA y Ecopetrol, con caídas que representaron el primer día 6,3 billones de pesos en sus capitalizaciones bursátiles. Además, la decisión abrió un debate en torno a la operación y sus implicaciones en el mercado financiero y en el sector eléctrico del país.

A Ecopetrol le permite diversificar ingresos frente a un mercado petrolero cada vez más volátil, enmarcado por la incertidumbre. Por el lado del Gobierno, la operación le da claridad para obtener recursos de una manera más expedita, pues el mecanismo de convenio interadministrativo entre entidades públicas es más rápido, en especial si es el mismo dueño. Es decir, si se hubiera escogido un proceso de privatización y subasta, sería un recorrido más largo y tendría que enfrentar la polémica y controversia política, y los recursos jurídicos de los opositores. De esta manera, el proceso podría durar más de tres años, como pasó con Isagén, o frustrarse, como ocurrió con las medidas jurídicas que evitaron la venta de la ETB. Con esta disposición, el Gobierno tiene un argumento adicional y es que no privatizó la empresa.

La operación le representaría cerca de 15 billones de pesos al Gobierno, pero para muchos es

FOTO: ESTEBAN VEGA LA-ROTTA

FOTO: JUAN CARLOS SIERRA SEMANA

**ALBERTO CARRASQUILLA**  
Ministro de Hacienda

**FELIPE BAYÓN**  
Presidente de Ecopetrol

una movida de 'yo con yo'. La decisión es mirada con lupa por analistas y expertos por varias razones. Una, que el Gobierno dejará plata sobre la mesa. Es decir, sin una subasta, el precio fijado por el Gobierno será el que se pague y no iría más allá. En el caso de Ecopetrol, no habría pago de prima de control –porque es el mismo controlante–, hecho que en una subasta podría aumentar en cerca de 30 por ciento el valor del activo. Por operaciones similares en la región, algunos calculan que, si se diera un proceso competitivo, el Gobierno recaudaría hasta 10.000 millones de dólares, cerca del doble de lo contemplado.

Pero parece que el Gobierno prefiere ahora la velocidad de la operación a más recursos, máxime cuando las dos compañías siguen 'bajo su control'. Algunos suman otro factor en contra de una privatización: el temor de que empresas chinas, con interés y músculo financiero, se queden con un activo estratégico, pues hoy persiste una gran tensión geopolítica.

El otro problema es por el mercado de capitales. Aunque se trata de un convenio interadministrativo y la operación es con el mismo controlante, tanto Ecopetrol como ISA están listadas en bolsa. ¿Dónde queda el gobierno corporativo?, se preguntan varios expertos. En especial, cuando queda plata sobre la mesa no solo del controlante, sino también de los minoritarios, no se estaría garantizando el máximo valor de la compañía al evitar la subasta y no aplicar la opa, y esta-

ría cambiando el perfil de riesgo. De hecho, según expertos, podría darse un proceso competitivo cerrado entre entidades públicas dado el interés del GEB y EPM. La duda es si habría opa en caso de otras instituciones distintas a Ecopetrol. "Además, el 'grande' tiene que proteger al chico y no al revés", le dijo a *Dinero* un analista.

Por eso, el camino despejado de demandas o recursos jurídicos al que aspiraría el Gobierno no lo estaría tanto. Los minoritarios podrían entablar acciones frente al proceso, buscando un mejor precio y la realización de una opa que les dé un mecanismo de salida a un mejor precio, pero haciendo que el interesado casi que duplique el valor del cheque.

El mensaje tampoco es el mejor,

## SI SE DIERA UN PROCESO COMPETITIVO, EL GOBIERNO PODRÍA OBTENER HASTA 10.000 MILLONES DE DÓLARES. PERO ESE TIPO DE TRANSACCIONES SON DEMORADAS Y LOS RECURSOS SE NECESITAN AHORA.

pues el Gobierno anunció que impulsará el mercado de capitales, pero en la operación no tiene en cuenta a los minoritarios; ellos son, precisamente, a quienes tiene que buscar Ecopetrol por recursos para terminar su proceso de democratización.

Si el frente del Gobierno es complejo, el de Ecopetrol no se queda atrás. ¿Por qué? En materia de transición energética, muchos coinciden en que ISA no le suma para este objetivo, pues se trata de una empresa de infraestructura, no de generación de energía. El gran reto de las petroleras es ubicarse en esa transición e identi-

ficar la fuente primaria de energía a la que le apostarán en el futuro: renovables no convencionales –eólica, solar o el hidrógeno.

Ecopetrol inició proyectos de energía solar para su autogeneración. Pero, como dice un experto del sector eléctrico, con la compra de ISA, en la actual regulación, se pegaría "un tiro en el pie", porque le limitaría el acceso a otros negocios, como generación, pues no podrían integrarse.

Además, tendría que escindir XM, una filial de ISA que maneja el mercado de energía, para darle mayor transparencia a la operación. La pregunta es si vendría, entonces, un ajuste en la ley y en la regulación para crear megaempresas públicas de energía y poner en riesgo la arquitectura del mercado eléctrico, uno de los sectores más estables después del apagón de los noventa. Como advirtió el experto, "La propuesta suena bastante ochentera".

La movida no ha convencido a muchos analistas. Según *Bloomberg*, la oferta de Ecopetrol para adquirir 51,4 por ciento de ISA "es un movimiento cuestionable y de regreso a la era de las empresas energéticas nacionales integradas y burocráticas". Agrega que la movida es costosa y no genera sinergias operativas. "Es cualquier cosa menos una estrategia para energía descentralizada". JP Morgan considera que la capitalización de la petrolera no es suficiente y tendrá que aumentar su deuda y apalancamiento. La controversia apenas empieza. ■



▲ ISA es la joya de la corona. Tiene operaciones en transmisión de energía, vías y telecomunicaciones, y es una poderosa multilatina.



▲ El presidente Duque, hace apenas unos días, advirtió que Ecopetrol debería convertirse en la empresa líder en América Latina en transmisión de energía.