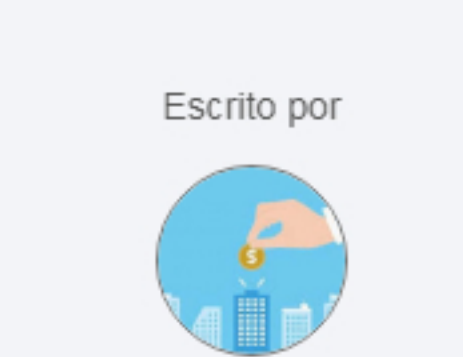
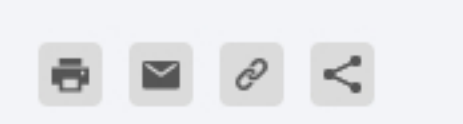




Escrito por

Felicia es una analista con un gran interés en los mercados globales, siempre revisando las presentaciones de la empresa en ... [más](#)

Seguir

1,35 mil seguidores

Ecopetrol : El acuerdo de ISA es un neto negativo

13 de febrero de 2021 9:59 AM ET **Ecopetrol** SA (EC) | 1 comentario | 1 Me gusta

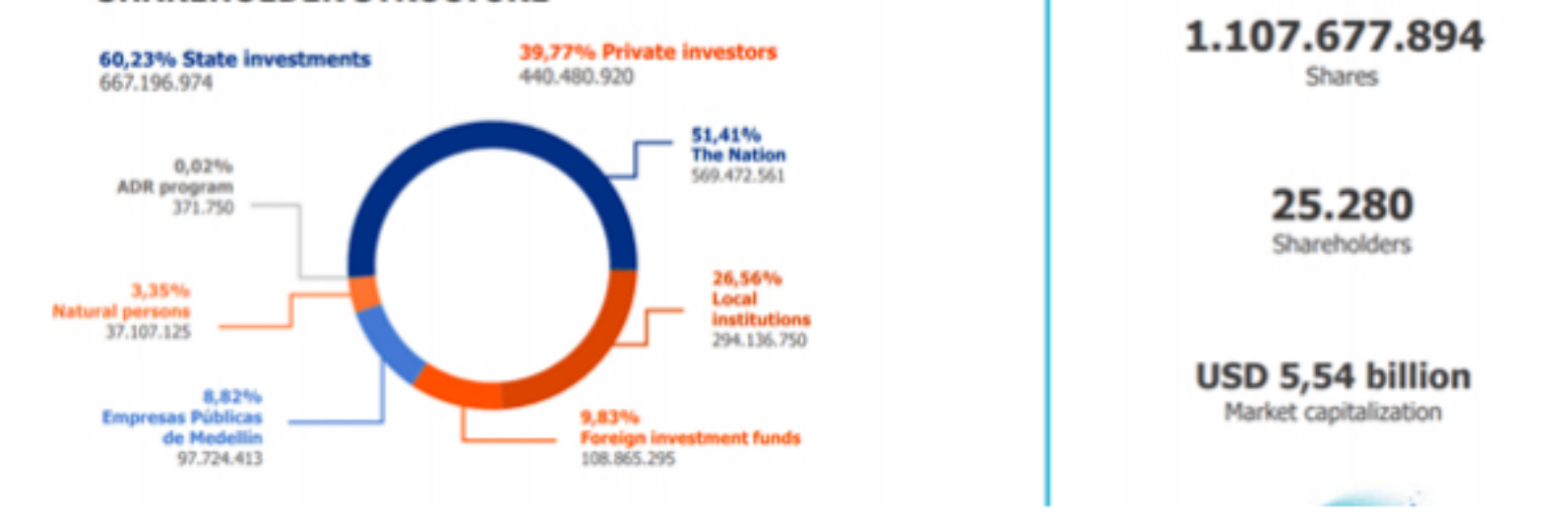
Resumen

- Ecopetrol** anunció recientemente la adquisición de ISA, que opera activos relacionados con los negocios de transmisión de energía, concesiones viales y telecomunicaciones.
- Estratégica y financieramente, la ventaja del acuerdo parece limitada.
- El acuerdo probablemente también se suma al riesgo de gobernabilidad de las acciones de **Ecopetrol**.
- Con las valoraciones actuales también poco atractivas en relación con sus pares, soy neutral en las acciones.

La [adquisición propuesta por Ecopetrol](#) (NYSE: **EC**) de Interconexión Eléctrica (ISA), que se dedica principalmente a la transmisión de energía, concesiones viales y telecomunicaciones en Latinoamérica, es un rasguño. A la luz de los objetivos de transición energética de **Ecopetrol**, la razón fundamental para integrar los activos de transmisión de energía (a diferencia de algo en el espacio de energía "verde", por ejemplo) todavía no me parece clara. Además, los accionistas pueden salir perdiendo del acuerdo, ya que una parte sustancial de la financiación se obtendrá de una oferta de acciones, mientras que las mayores preocupaciones con respecto al gobierno corporativo podrían pesar en el múltiplo de valoración. Como tal, soy cauteloso con las acciones en estos niveles.

Justificación estratégica poco clara para el acuerdo ISA

Si bien **Ecopetrol se** encuentra actualmente en medio de una transición energética a más largo plazo, el reciente acuerdo con ISA fue una sorpresa para los accionistas. No parece claro, por ejemplo, cómo encaja la adquisición de activos de transmisión de energía en la estrategia de descarbonización más amplia. También, de manera preocupante, sienta un precedente para inversiones más significativas fuera de las competencias centrales de la empresa en el futuro. Finalmente, el acuerdo también se suma a las preocupaciones de gobernabilidad, ya que ambas compañías están controladas por un accionista común, el gobierno colombiano, que actualmente tiene una participación más alta en c. 88% en **Ecopetrol** que ISA donde tiene c. 51% (c. 60% incluyendo inversiones estatales).



Fuente: [Presentación corporativa de ISA \(2020\)](#)

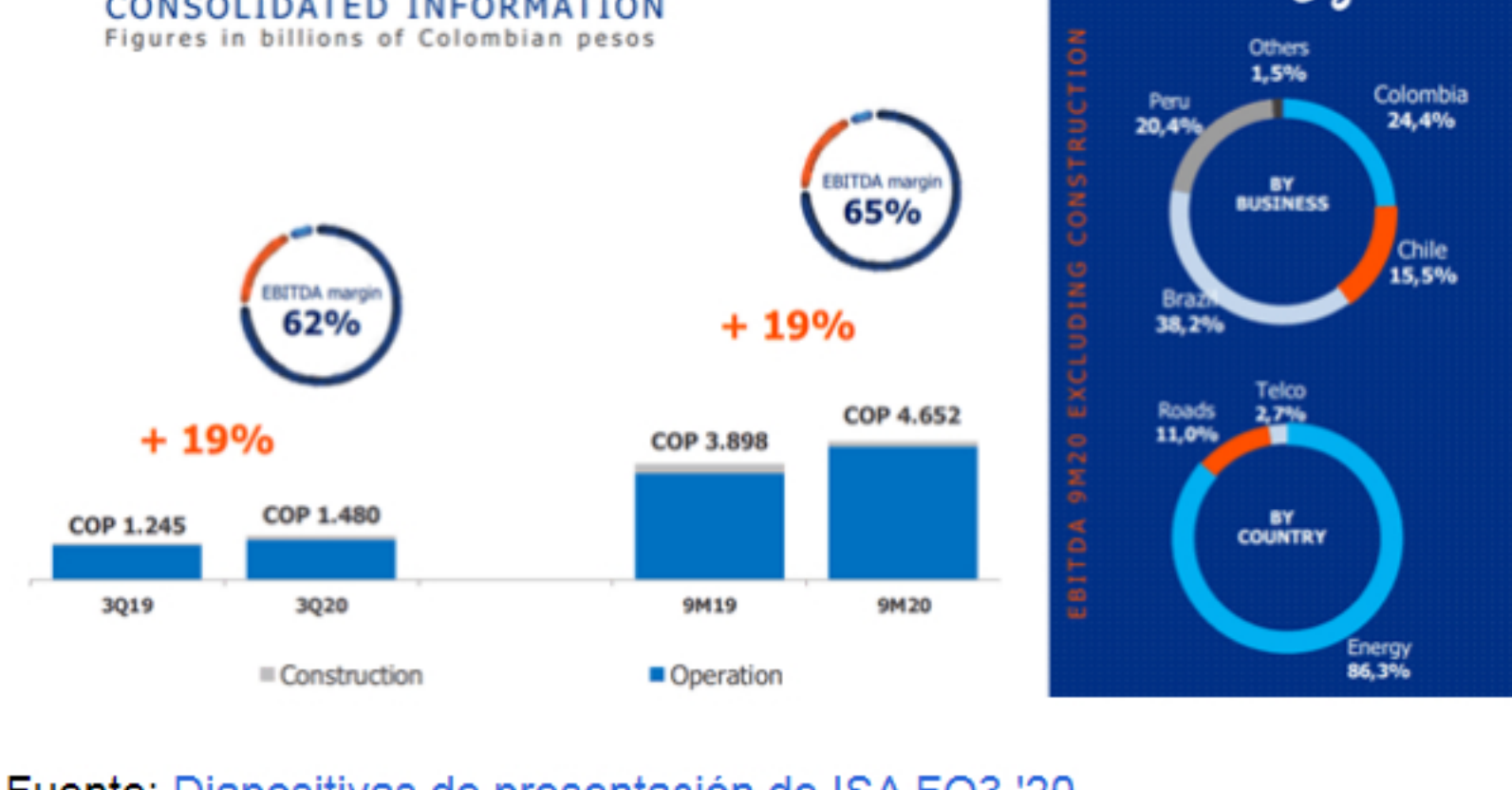
Implicaciones financieras negativas para los accionistas

Como se destaca en el comunicado de prensa, **Ecopetrol** financiará parcialmente la adquisición mediante una oferta de capital a sus accionistas minoritarios, además de recursos internos, venta de activos y nueva deuda. Suponiendo una combinación de financiación de deuda / capital 50/50, esto implicaría una c. Oferta de capital de \$ 2 mil millones por parte de la compañía, seguida de una oferta de bonos del resto del c. \$ 4 mil millones según la capitalización de mercado de ISA en el momento del anuncio. La compañía espera que la transacción se complete en el año fiscal 2021.

At first glance, the acquisition multiple of c. 8.0x fiscal 2021 EV/EBITDA (based on consensus numbers) seems in line with other deals for comparable transmission companies in LatAm like CTEEP (OTCPK:CTPZY) and Taesa. However, I am concerned that the integration into an E&P business like **Ecopetrol** may prove dilutive considering ISA currently trades at a premium to **Ecopetrol** - relative to the elevated valuations that energy transmission companies currently command, the de transmisión de energía tienen actualmente, el mercado está dispuesto a pagar múltiplos relativamente bajos por E&P. activos. Como tal, veo un resultado en el que el negocio de exploración y producción reduce la valoración de ISA como probable.

Un resultado crediticio neutral

Si bien me preocupa la dilución para los accionistas existentes, no veo que el aumento en el apalancamiento afecte materialmente el perfil crediticio. Recuerde que **Ecopetrol** espera que la deuda bruta / EBITDA se mantenga en los niveles del año fiscal 2020 (según la guía del FQ3 '20), lo que implica niveles de apalancamiento inferiores a 3.5x para fines del año fiscal 2021. Esto parece elevado, pero **Ecopetrol** debería reducir rápidamente su carga de deuda. con la desinversión pendiente de activos complementarios y la alta contribución al EBITDA de ISA post-operación (ISA opera con un margen EBITDA superior al 60%). Además, la cartera de activos de ISA también ofrece una gran diversificación y estabilidad considerando la naturaleza contractual de sus negocios clave (transmisión de electricidad y carreteras de peaje).



Fuente: [Diapositivas de presentación de ISA FQ3 '20](#)

Increased Corporate Governance Concerns

From a governance perspective, investors have reason for concern, especially with regard to whether the fiscal needs of the Colombian government are driving the ISA deal. From a Central Government accounting perspective, I would note that any ISA divestment proceeds would add capital revenue to the Central Government budget, and therefore, help reduce the fiscal deficit. In turn, this could help Colombia address any risks of losing its investment-grade status while also keeping ownership of ISA. However, the trade-off for **Ecopetrol** shareholders seems unfavorable longer term, as it does add to the market perception of corporate governance risk and could lead to a persistent "governance discount" for **Ecopetrol** shares.

persistente para las acciones de **Ecopetrol**.

Riesgo potencial de dividendos a corto plazo

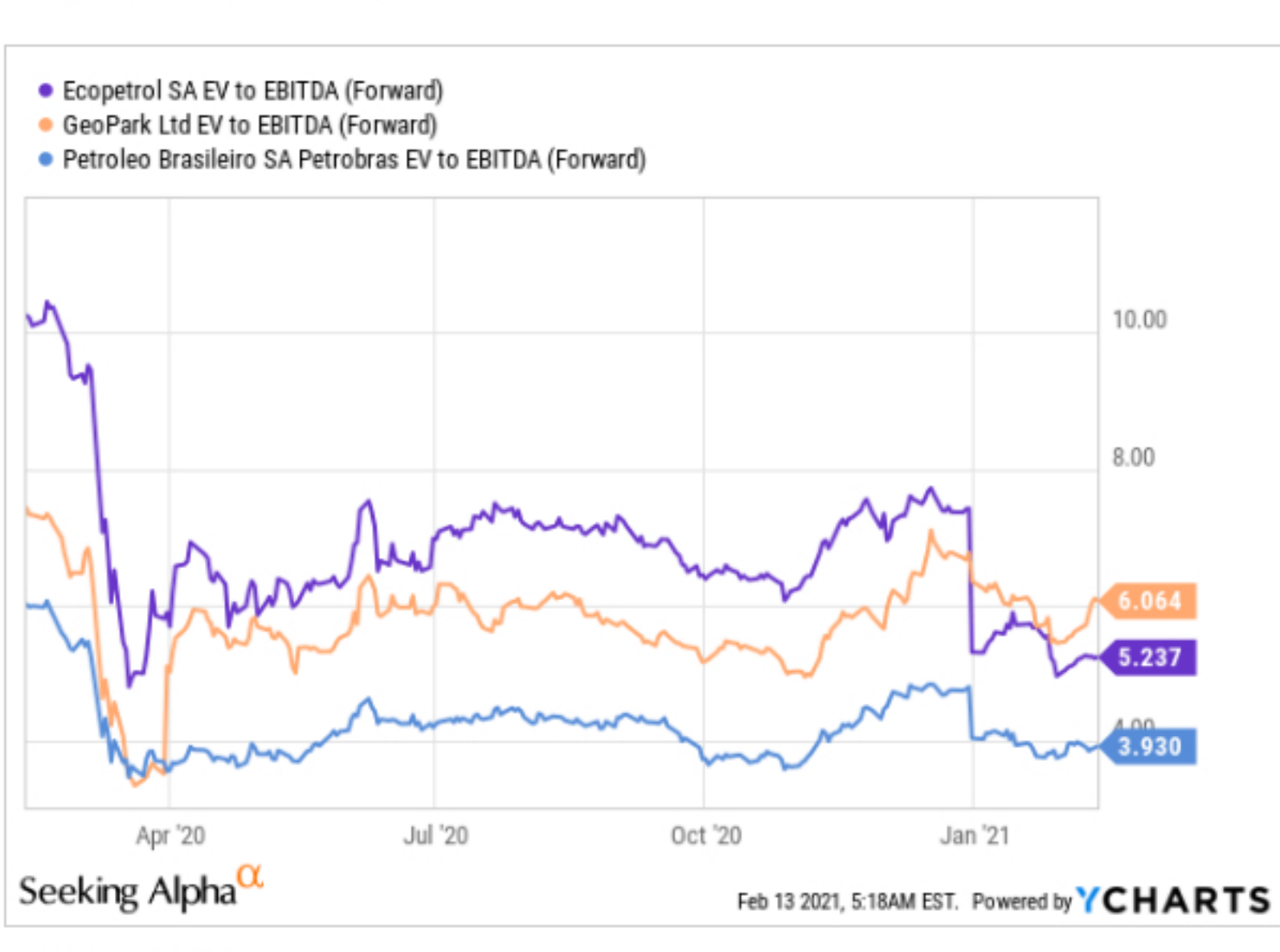
Dado que es probable que la empresa tenga que equilibrar la adquisición dilutiva y la economía desafiante en el negocio principal, me preocupa la sostenibilidad de los pagos de dividendos. Recuerde que la última vez que la compañía registró una pérdida neta en el año fiscal 2015 debido a un importante deterioro no monetario, su Directorio decidió no distribuir dividendos para el año. De manera similar, las ganancias del año fiscal 2020 podrían verse bajo presión debido a una producción más suave y también a posibles deterioros no monetarios. Además, es probable que la compañía tenga un efectivo libre negativo en el año fiscal 2020 luego de salidas masivas en el primer semestre de 2020 (el primer año de FEL negativo desde el año fiscal 2015, cuando se redujo el dividendo). Dado que es probable que el gobierno también se beneficie de los ingresos de la desinversión de ISA, podría haber menos urgencia para que **Ecopetrol** pague dividendos a corto plazo.



Fuente: [Diapositivas de presentación de Ecopetrol FQ3 '20](#)

Toma final

En general, veo el sorprendente anuncio de la adquisición de ISA como netamente negativo. El acuerdo no solo representa una desviación del negocio petrolero principal de **Ecopetrol**, sino que también parece ser diluyente considerando las limitadas sinergias disponibles. Además, el acuerdo probablemente se suma al riesgo de gobernabilidad de **Ecopetrol** y podría crear un "descuento de gobernabilidad" persistente en las acciones. En los niveles actuales, la valoración parece poco atractiva en comparación con sus pares con un múltiplo EV / EBITDA fiscal 2021 de c. 5-6x, una prima para Petrobras (NYSE: **PBR**) y en línea con otros nombres colombianos como GeoPark (NYSE: **GPRK**). Como tal, soy neutral en las acciones.



Datos de YCharts

Divulgación: No tenemos / no tenemos posiciones en ninguna de las acciones mencionadas, y no tenemos planes de iniciar ninguna posición en las próximas 72 horas. Yo mismo escribí este artículo y expreso mis propias opiniones. No estoy recibiendo compensación por ello (aparte de Seeking Alpha). No tengo ninguna relación comercial con ninguna empresa cuyas acciones se mencionan en este artículo.

1 Me gusta

1 comentario

Como este artículo Cuota Imprimir Comentario

Recibe alertas sobre

EC - **Ecopetrol** SA

Seguir

7.01 mil seguidores

Recomendado para ti

- 

The Bottom Fishing Club: Fresh Del Monte Produce (NYSE: FDP)
Paul Franke • 13 de febrero de 2021 8:35 a.m. ET
- 

Occidental Petroleum (NYSE: OXY) es el próximo gran gigante del flujo de caja
La cartera de valor • 11 de febrero de 2021 3:06 a.m. ET
- 

Rendimiento del 10%, descuento del 7%: BlackRock TCP Capital Corp. (NASDAQ: TCPC)
Acciones de doble dividendo • 13 de febrero de 2021 9:15 a.m. ET
- 

La especulación de fusiones y adquisiciones no es un catalizador, pero ¿qué pasa con una posible idea de Chevron / Exxon? (Bolsa de Nueva York: CVX)
Brad Thomas • 13 de febrero de 2021 7:00 a.m. ET
- 

No hay burbuja
John Rhodes • 7 de febrero de 2021 7:40 p.m. ET

Comentarios(1)

Ordenar por El más nuevo

Añada su comentario...

Publicar

Erik Poole

Comentarios (159) | + Seguir

Hoy, 12:28 PM

@OIR ¡Gracias! Gracias por poner un poco de vergüenza en los huesos del escepticismo que incita esta adquisición.

El gobierno colombiano se beneficiaría de la inyección de efectivo a corto plazo que traería el acuerdo de ISA, y probablemente prefiere este resultado a un flujo de dividendos a largo plazo más suave de **Ecopetrol**.

The one benefit I can potentially see from this deal would be ability of **Ecopetrol** to use ISA to accelerate its own oil & gas exploration and development plans by prioritizing **Ecopetrol** projects.

Oddly enough, in many cases, **Ecopetrol** would benefit by going to local natural gas generated electricity thus liberating **Ecopetrol** from the grid.

Ecopetrol and some of the foreign-based E&Ps are making a push to increase natural gas production. Presumably ISA could end up as an industrial consumer of new natural gas supplies

de nuevos suministros de gas natural en Colombia. La generación de energía con gas natural ofrece un aire más limpio, mejores resultados de salud y emisiones reducidas que deberían

Análisis de tendencias

- 

Un vistazo a 6 ETF que cubren la tendencia de los vehículos eléctricos
- 

Hay burbujas, pero el efectivo no es el lugar para estar, aquí hay 10 acciones para comprar ahora
- 

Acciones a seguir: el gran día de Walmart, Green Hydrogen y el reinicio de Ford
- 

3 aristócratas de dividendos para curar la tristeza del invierno
- 

La escasez de plata sugiere que estamos a solo unos meses de la plata de \$ 50

Acciones relacionadas

Símbolo	Ultimo precio	% Var
CE	12.29	0,66%
Ecopetrol SA		
OXY	25.39	1,64%
Occidental Pet...	Correo. 25.53	0,55%
SU	18.03	1,12%
Suncor Energy...	Correo. 18.00	-0,17%
REPYY	10.84	0,46%
Repsol, SA		
OMI	20.29	0,94%
Imperial Oil Limited		

Comparar

SA Connect

Seeking Alpha Premium

The Data Driven Investor

Seeking Alpha PRO

Power to Investors