

ISA – Ecopetrol – Por: Simón Gaviria Muñoz

No es descabellado pensar que torres celulares, fibra óptica, líneas de transmisión y hasta carreteras sean afines con oleoductos y logística.

febrero 16, 2021



A primera vista, la venta no es obvia ni su estructuración es tradicional. Lo que sí parece es un gran negocio para Ecopetrol.

Activos del tamaño de ISA no salen al mercado, sería la segunda/tercera transacción más grande de la última década en Colombia. En conjunto con Cenit, la filial de oleoductos, la nueva empresa se convertiría en un gigante de infraestructura lineal en América Latina.

La oportunidad no se le daría a Ecopetrol sin el déficit fiscal de 8,9% del Gobierno. Ganan los accionistas de Ecopetrol, no es claro si en el afán de vender, se maximiza el valor de venta. Ecopetrol compra barato.

Aunque 88,5% de Ecopetrol y 51,5% de ISA son del Gobierno, la transacción no es un yo-con-yo, hay una transferencia de valor con minoritarios.

La participación estatal habilita un convenio interadministrativo de venta directa donde Ecopetrol se ahorra la puja y el Gobierno recibe la plata de inmediato. En la última ronda de privatización de distribuidoras de energía, cuando hubo puja se vendieron a 18x Ebitda, pero cuando fue convenio interadministrativo 4,5x Ebitda.

Sin competencia es más barato.

Grupo Energía de Bogotá (GEB) expreso interés, pero MinHacienda solo va a negociar con Ecopetrol. La razón es más la necesidad de caja, que un falso nacionalismo. También se podría hacer un convenio interadministrativo con EEB, pero no quieren quedar en manos de Claudia López.

ISA compró empresas de transmisión en Perú y en Brasil por 12x Ebitda, los chinos las de Chile por cerca de 20x Ebitda. La oferta de Ecopetrol valoraría en 8-8,5x Ebitda a ISA. Con el anuncio de adquisiciones, usualmente la acción del que compra cae y el que vende sube.

En este caso ocurrió lo primero, pero no lo segundo, la acción de ISA había caído 6,6% desde el anuncio. El alza de fin de año colapso frente al hecho que no habría premium de control en la transacción. Ecopetrol debería considerar financiar la transacción con deuda, en vez de emisión de acciones para garantizar que con la compra la utilidad por acción aumente desde el primer día.

Para Ecopetrol esto parte de una tendencia internacional de petroleras reinventándose. BP ya no es British Petroleum, sino Beyond Petroleum.

Lo novedoso de Ecopetrol es apostar por la infraestructura lineal, al invertir en transmisión, Ecopetrol ya no puede integrarse verticalmente en generación en Colombia. Aunque lo de renovables es loable, las petroleras no tienen ventajas comparativas más allá de algo de auto-generación.

Renovables es de tecnologías cambiantes y de alta complejidad, como demostró el fracaso de Bioenergy.

En infraestructura lineal, ISA es líder en América Latina, debería ser Cenit y no Ecopetrol el adquirente, hay podría haber sinergias.

La creciente complejidad de licenciamiento ambiental y consulta previa hacen de los derechos de vía ya adquiridos valiosos para ambos.

No es descabellado pensar que torres celulares, fibra óptica, líneas de transmisión y hasta carreteras sean afines con oleoductos y logística.

Son el tipo de negocios estables que premian las economías de escala y el bajo costo de capital de Ecopetrol.

Se demoraron 18 meses estructurando, es bueno para Ecopetrol y el país, aunque ISA la estén comprando barato. Se requiere más explicación, pero la transacción no debe poner en duda el gobierno corporativo.

