

Dinero

Empresas

Sigue encendido el debate por la venta de ISA a **Ecopetrol**

Aunque ya se firmó un acuerdo de exclusividad entre **Ecopetrol** y el **Ministerio** de Hacienda para la compra del 51,4 por ciento de ISA, la controversia por la operación está en su punto más alto.

21/2/2021



El **ministro** de Hacienda, Alberto Carrasquilla, reabrió el proceso para vender la participación de la Nación en Interconexión Eléctrica SA (ISA). - Foto: Fotomontaje/SEMANA

Los resultados de 2020 que se han conocido hasta ahora de las grandes petroleras han sido desastrosos. **Compañías como BP, Shell y Total perdieron en conjunto 40.857 millones de euros el año pasado, frente a utilidades registradas en 2019 que se acercaron a los 26.000 millones de euros.**

El próximo martes 23 de febrero **Ecopetrol** presentará sus resultados operativos y financieros de 2020, un año enmarcado por el efecto de la pandemia y la tensión que tuvieron los precios del **petróleo**, que incluso alcanzaron a estar en terreno negativo.

Sin embargo, ya hubo un anticipo de lo que serán los resultados, **tras conocerse que el nivel de reservas de la petrolera se situó en 1.770 millones de barriles**, por cuenta de la caída de los precios del crudo el año pasado, lo que representa una producción de 7,5 años.

Suscríbese por \$39.800 pesos al año. **Ver oferta**

Medicina prepagada, ¿se volvió impagable?

Algunos analistas consideran que si bien **Ecopetrol** no es ajena a la compleja situación del sector ante la caída de la demanda y los precios, el golpe en sus resultados puede ser menor que el de otras petroleras.

De hecho, en el tercer trimestre del año pasado logró utilidades superiores a los 800.000 millones de pesos, apalancadas no solo en la recuperación de la economía, sino en el aporte que le han dado negocios diferentes a la exploración y producción de hidrocarburos, especialmente el de transporte a través de su filial **Cenit**.

Este se está convirtiendo en uno de los principales argumentos a favor de la polémica decisión de **Ecopetrol** y el **Ministerio** de Hacienda de firmar un acuerdo de exclusividad para la adquisición del 51,4 por ciento de las acciones en circulación de Interconexión Eléctrica S.A. (ISA), hecho que quedó confirmado el pasado 15 de febrero.

Una eventual incorporación de ISA al conglomerado de Ecopetrol le permitiría a la petrolera, según cálculos internos, mejorar entre un 15 y un 20 por ciento la mayoría de sus indicadores.

La operación se dará a través del mecanismo de convenio interadministrativo, contemplado en la ley, pero ha despertado críticas en el mercado de valores porque se salta el mecanismo de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) para los accionistas minoritarios, y porque podría amenazar la estructura de los sectores eléctrico y petrolero.

Ecopetrol tiene reservas de **petróleo** por 7,5 años



-Foto-

El anuncio deja de lado el interés que también manifestó en su momento el Grupo Energía Bogotá por quedarse con ese porcentaje de ISA del mismo modo: un convenio interadministrativo por tratarse de entidades públicas.

Con la operación, **el Gobierno busca recursos para paliar la difícil situación fiscal que ha dejado la pandemia, con un aumento en su déficit y un crecimiento en el nivel de deuda que ya supera el 60 por ciento del PIB.**

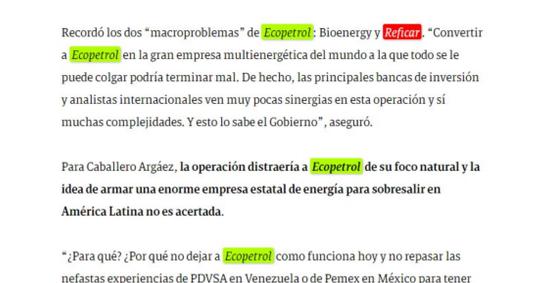
Aunque el acuerdo de exclusividad entre **Ecopetrol** y el **Ministerio** de Hacienda ya se concretó, la controversia por la operación no cesa y está en su punto más alto. Algunos analistas han respaldado la operación que le podría dejar al Gobierno cerca de 14 billones de pesos y no perder el control de ISA y las utilidades que genera, a pesar de que lo haría ahora a través de **Ecopetrol**.

Como advirtió el exministro Amylkar Acosta, le permite a Ecopetrol diversificar aún más su portafolio de inversión, su matriz de riesgo, ganar sinergias y consolidarse como un conglomerado energético.

Cinco ideas para acelerar el crecimiento de la economía colombiana en 2021

Otros, como el exvicepresidente Germán Vargas Lleras y el exministro Carlos Caballero Argáez, han expresado reparos a la operación, en sendas columnas en el diario *El Tiempo*.

Vargas Lleras considera que **"meter a Ecopetrol en el negocio de transporte de energía eléctrica y en la construcción de carreteras en Latinoamérica no figuraba en el plan de desarrollo de la empresa**. Una cosa es que inviertan, como lo están haciendo la mayoría de las petroleras en el mundo, en generar energía con fuentes renovables no convencionales, y otra muy distinta, entrar al negocio del transporte. Amarrar esto con la transición energética y el cambio climático es un buen recurso para la galería, pero que los conocedores no compran".



-Foto-

Recordó los dos "macroproblemas" de **Ecopetrol**: **Bioenergy y Reficar**. "Convertir a **Ecopetrol** en la gran empresa multienergética del mundo a la que todo se le puede colgar podría terminar mal. De hecho, las principales bancas de inversión y analistas internacionales ven muy pocas sinergias en esta operación y sí muchas complejidades. Y esto lo sabe el Gobierno", aseguró.

Para Caballero Argáez, **la operación distraería a Ecopetrol de su foco natural y la idea de armar una enorme empresa estatal de energía para sobresalir en América Latina no es acertada.**

"¿Para qué? ¿Por qué no dejar a **Ecopetrol** como funciona hoy y no reparar las nefastas experiencias de PDVSA en Venezuela o de Pemex en México para tener presente los peligros de esos monstruos estatales, su politización y el deterioro a la cual las sometieron sus sindicatos de trabajadores?", argumenta.

Además, para expertos del sector energético no solo pondría en riesgo la arquitectura petrolera que hace casi dos décadas logró escindir la operación y política entre **Ecopetrol** y la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), también la del sector eléctrico.

¿Qué viene con la venta de ISA a Ecopetrol después de terminar la negociación del precio?

Con las normas de hoy, si **Ecopetrol** se queda con ISA no podría desarrollar en Colombia el negocio de generación de energía y tendría que centrarse en la transmisión y en la autogeneración que no es poca cosa, pues **la petrolera es el principal consumidor de energía del país.**

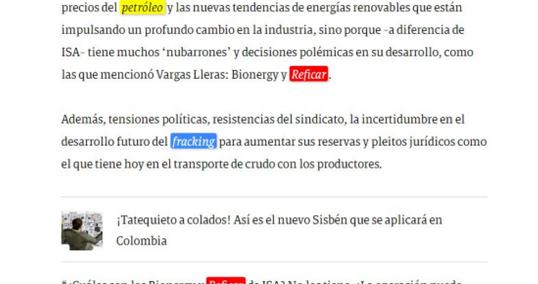
Si bien esa es una limitación, para otros podría convertirse en una oportunidad en la expansión de **Ecopetrol** ya que tendría la posibilidad de desarrollar el negocio de generación en otros países y seguir diversificando su riesgo.

Sin embargo, la gran pregunta es con cuántas camisetas queda la petrolera y hasta dónde podrá llegar con los límites de la regulación. Otro gran interrogante es si el Gobierno buscará cambiar las normas para ajustar la operación y el desarrollo del que podría ser un nuevo gigante energético.

No obstante, una de sus principales preocupaciones está relacionada con el manejo de la operación misma y el impacto en los accionistas minoritarios, miles de ellos personas naturales que tienen allí sus ahorros e inversiones, y los fondos de pensiones.

"El interés de Ecopetrol en ISA y la operación que se plantea, sin embargo, no son convenientes ni para Ecopetrol ni para ISA. Valor parcialista el hueco del gobierno nacional de este año en detrimento del financia de las dos empresas y, por consiguiente, de sus accionistas. No se realizaría, además, en el mercado abierto, sino a espaldas del mercado, utilizando la cuestionable figura del convenio interadministrativo", dice Caballero.

Advierte que lo conveniente es hacer una operación de mercado a las claras y acatar las normas existentes para este tipo de operaciones, "así sean demoras y engorrosas", con interés de empresas como Grupo Energía de Bogotá (GEB) e inversionistas internacionales que entren en la puja.



En lo corrido del año, la acción de ISA ha sobresalido en el Colcap, dice su presidente, Bernardo Vargas. - Foto:

La discusión seguirá abierta. ISA, sin duda, es una gran empresa, estable en sus negocios, con ingresos regulados, una importante presencia regional y **una visión estratégica clara mirando hacia el futuro temas como almacenamiento de energía, desarrollo de baterías, y atención y demanda de energía de los vehículos eléctricos que pasen por sus vías.**

Esa estabilidad también se ve reflejada en su administración, casi que blindada al vaivén político. En más de 20 años solo ha tenido tres presidentes (Javier Gutiérrez, Luis Fernando Alarcón y Bernardo Vargas) y algunos cálculos establecen que en promedio sus miembros de junta duran más de un lustro. ISA es una empresa donde las reglas de gobierno corporativo y una buena gobernanza son ejemplo y les dan garantía y tranquilidad a sus inversionistas y dueños.

En **Ecopetrol** las presiones son distintas: no solo por la incertidumbre de los precios del **petróleo** y las nuevas tendencias de energías renovables que están impulsando un profundo cambio en la industria, sino porque -a diferencia de ISA- tiene muchos 'nubarrones' y decisiones polémicas en su desarrollo, como las que mencionó Vargas Lleras: **Bioenergy y Reficar**.

Además, tensiones políticas, resistencias del sindicato, la incertidumbre en el desarrollo futuro del **tracking** para aumentar sus reservas y pleitos jurídicos como el que tiene hoy en el transporte de crudo con los productores.

¡Tatequieto a colados! Así es el nuevo Sisbén que se aplicará en Colombia

"¿Cuáles son los **Bioenergy y Reficar** de ISA? No los tiene. ¿La operación puede llevar a ISA a tomar decisiones que vayan en contra de sus planes estratégicos y pongan en riesgo el desarrollo de sus negocios futuros?", se pregunta uno de los principales accionistas minoritarios de ISA.

Este accionista ratifica la gran preocupación del exministro Caballero: se trataría de una operación que no le daría valor al mercado de capitales y en el cual los minoritarios quedarían atrapados sin la posibilidad de una OPA. "Una de las reglas del juego del mercado de capitales es que si se vende la toma de control y de la prima que se genera, quiero participar de ella a través de una OPA", dice.

El Gobierno ha dicho que seguirá siendo el controlante -lo que llaman los expertos, el beneficiario real- y allí entrará una discusión jurídica grande de si se debe hacer o no la OPA. Esta situación deja dos visiones. Por un lado, quienes creen que se deja plata sobre la mesa: los chinos pagaron 20 veces el bid por la empresa de energía de Chile. **Por otra, que el Gobierno sigue con ISA, obtiene recursos en un momento crítico por la pandemia y mantiene los ingresos que genera la empresa hacia el futuro.**

¿Qué viene?

Con el acuerdo de exclusividad firmado, viene ahora el proceso de valoración, pero no solo de ISA sino de **Ecopetrol** para poder sacar al mercado el 8,5 por ciento remanente de acciones, que está pendiente para vender desde 2007, recursos con los cuales apalancará **la operación de compra de ISA, más deuda y caja.**

Esta sería la tercera ronda de ese proceso que ya se dio en 2007 y 2011, con la venta del 11,5 por ciento. En las dos ocasiones anteriores, por la ley que facultó la operación, **Ecopetrol** no podía vender las acciones ni a empresas privadas ni a fondos extranjeros. Ahora, en la tercera, cambian las reglas y es abierta.

En 2007, fueron casi seis billones de pesos, para esta se calcula que podría superar los 2.000 millones de dólares, unos siete billones de pesos, convirtiéndola potencialmente en la operación más alta en Colombia en el mercado de valores. Por eso será muy interesante ver el apetito de los jugadores internacionales por estas acciones, en un mercado con liquidez y definir el precio al cual se venderán estas acciones.

Sin embargo, todavía pesa sobre Ecopetrol la incertidumbre del desarrollo del tracking en Colombia, que aún no ha iniciado las pruebas piloto.

Viene el proceso de debida diligencia para encontrar las valoraciones de ISA -tanto por parte de **Ecopetrol** como del **Ministerio** de Hacienda- e iniciar el proceso de venta si hay acuerdo. En la oferta que **Ecopetrol** le presentó al **Ministerio** de Hacienda hay una valoración y un ofrecimiento económico que es confidencial y está ubicado en un rango, y dependerá de contingencias y la definición de indicadores, cuyos análisis vendrán ahora.

A su vez, el **Ministerio** de Hacienda está contratando banca de inversión y otros asesores para hacer su valoración independiente. Después de eso, comprador y vendedor pondrán a comparar sus precios y definir cuánto está dispuesto a pagar y el otro, a cobrar.

El reto es no caer en un eventual detrimento patrimonial: que Ecopetrol le pague muy por encima al ministerio las acciones de ISA o que el Gobierno se las venda muy baratas a la petrolera. Las valoraciones de las acciones -tanto de ISA como de **Ecopetrol**- estarán en la mira de todos.