

COMPRA INFORME

# ISA, carta que permite cuadrar el

Ecopetrol y el MinHacienda elaboran un contrato interadministrativo para que la petrolera controle

Por **FERNEY ARIAS JIMÉNEZ**

Adquirir hoy 569,47 millones de acciones de Interconexión Eléctrica (ISA), es decir el 51,41 % de la propiedad de esta empresa, costaría 12,09 billones de pesos, si se paga cada acción a su cotización actual en la bolsa de valores de 21.240 pesos.

El pasado 27 de enero, cuando Ecopetrol destapó sus cartas y confirmó la presentación de una oferta no vinculante para adquirir esa participación que posee la Nación en ISA, a través del Ministerio de Hacienda, la especie de la transportadora de electricidad estaba en 24.000 pesos, es decir que el monto de ese negocio en ese momento habría sido de 13,66 billones.

Desde entonces el precio en bolsa de la acción de ISA no ha sobrepasado los 24.000 pesos y mucho menos se ha acercado a los niveles de 29.250 pesos que tuvo como récord el 12 de enero de este año.

En cualquier caso, José Manuel Restrepo, nombrado el lunes pasado por el presidente Iván Duque como ministro de Hacienda, le dijo a EL COLOMBIANO que esta operación es uno de los frentes de trabajo en los que se enfocará, lo cual consiste en optimizar los activos de la Nación, y enfatizó en que para eso servirá esta negociación.

El funcionario mencionó que la transacción es parte de la estrategia de financiación del país y los recursos que se generen están ya incorporados en el presupuesto de la Nación. “Lo que se busca con ellos es contribuir a ser más eficientes con esos activos. Y a esto hay que agregarle una gran dosis de austeridad fiscal y ser más cuidadosos con los gastos de las entidades públicas, lo que requiere un gran esfuerzo”.

## El arranque

Hace casi un año, en junio de 2020, tras la expedición del Decreto 811 que estableció las medidas relacionadas con la inversión y la enajenación de la participación accionaria del Estado, y la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el Ministerio de Hacienda, entonces en cabeza de Alberto Carrasquilla, confirmó que tenía prevista la venta de una serie de activos del Gobierno para financiar el gasto, pero sin precisar el paquete que se consideraba ofertar.

Para finales de enero de este año Ecopetrol presentó la oferta no vinculante la cual fue

aceptada por el Ministerio de Hacienda y para ello se suscribió un Acuerdo de Exclusividad el 12 de febrero, en virtud del cual las partes desarrollarían conversaciones preliminares no vinculantes sobre los términos y condiciones de la posible transacción.

El periodo de exclusividad, inicialmente está previsto que finalice el próximo 30 de junio, salvo que las partes de mutuo acuerdo decidan extenderlo. Durante este periodo, Ecopetrol desarrollará actividades de debida diligencia sobre ISA y la cartera de Hacienda está comprometida a negociar de manera exclusiva con Ecopetrol.

Con este pacto, quedaron limitadas las aspiraciones de Grupo Energía Bogotá (GEB), que también había manifestado interés por ISA.

*“Hay un acuerdo de confidencialidad para avanzar en la validación del interés manifestado inicialmente, así como en la potencial negociación”.*

**FELIPE BAYÓN**  
Presidente de Ecopetrol.

Los analistas de Casa de Bolsa consideraron que aunque estratégicamente tendría más sentido la adquisición por parte de GEB, pues cuenta con una participación de mercado importante en transmisión de energía (aproximadamente un 20 %) y el alcance de sinergias con ISA podría ser mayor, sería muy limitada su capacidad de compra, por lo que tendría que recurrir a una emisión de acciones y/o venta de algún activo importante.

Otro posible interesado en adquirir las acciones de ISA sería EPM, pero a la fecha la compañía no se ha manifestado en ningún sentido.

## ¿Y los avances?

El miércoles anterior, en una conferencia virtual en la que se presentaron los resultados del primer trimestre de 2021, el presidente de Ecopetrol, Felipe Bayón, comentó algunos aspectos generales del negocio.

“Ya hemos mencionado que estamos trabajando en dos frentes: la debida diligencia y negociando los términos de un eventual contrato inte-

administrativo. Ambas actividades avanzan a buen ritmo y progresando. Aclaro que, siendo dos empresas listadas en la bolsa, no podemos entrar en detalles adicionales hasta que estas gestiones terminen”, declaró el funcionario.

No obstante, confirmó que Ecopetrol está avanzando en el análisis de las opciones de fondeo para financiar esta potencial adquisición accionaria, entre ellas recursos de caja, tomar deuda o una posible emisión de acciones de la petrolera.

“En particular, sobre la estructura, condiciones o los tiempos de la emisión no estamos en libertad para dar información particular, por algunas restricciones legales que nos aplican en los mercados en los que estamos listados, indicó Bayón.

A su turno, Jaime Caballero, vicepresidente Corporativo de Finanzas de Ecopetrol, añadió que es claro que con los resultados obtenidos por la compañía en el primer trimestre de este año (ingresos de 17,2 billones de pesos y utilidades por 3,1 billones) el plan orgánico es autofinanciable y hacen probable que se generen excedentes que se podrían destinar al apalancamiento de la compra de las acciones de ISA.

“A marzo, estamos cerrando con 8 billones de pesos en caja y esto representa, más o menos, un billón de pesos más frente al plan que teníamos originalmente para este 2021 (pues las cuentas se hicieron con un precio del barril de petróleo a 45 dólares y estuvo alrededor de 61 dólares)”, precisó Caballero.

De cerrarse el negocio, la intención de Ecopetrol es consolidar los resultados financieros de ISA en sus cuentas de manera similar a como actualmente lo hace con las empresas en las que tiene el control accionario. “Y desde el punto de vista de gestión, lógicamente, dada la materialidad que tiene ISA haremos todo el trabajo necesario para que haya mucha visibilidad sobre el desempeño de esa compañía”, agregó el vicepresidente Corporativo de Finanzas de Ecopetrol.

Aunque ISA también publicó el jueves sus resultados del ejercicio enero-marzo de 2021, en el informe de 27 páginas entregado a la Superintendencia Financiera no se menciona el asunto.

## Los reparos

En contra de esta transacción

se declaró el comité “El patrimonio público, ISA y Ecopetrol, no se vende” cuyo vocero es Yamid López, quien comentó que de este colectivo hacen parte miembros del sindicato de Ecopetrol (USO) y otras organizaciones (Cedetrabajo, Sintraisa, Sintraisagen, Obea).

Para el comité, por la información que se conoce, el contrato interadministrativo (Ecopetrol - MinHacienda) debe firmarse entre lo que resta de este mes de mayo o por tardar en junio.

“Se supone que el porcentaje de las acciones que van a vender de Ecopetrol (para financiar la compra de las de ISA) sería un 8,5 %. Esto lo iban a hacer en abril. Ahora, con lo ocurrido con la reforma tributaria van a acelerar este proceso”, dijo.

*“Lo que se busca con esta transacción es contribuir a ser más eficientes con los activos que le pertenecen a la Nación”.*

**JOSÉ MANUEL RESTREPO**  
Ministro de Hacienda.

Y es que a juicio de López la concreción del contrato interadministrativo sería una privatización disfrazada de Ecopetrol y de ISA.

“Para que Ecopetrol compre a ISA debe vender el 8,5 % de sus acciones, y de esa manera el 20 % de la petrolera



# presupuesto

a la transportadora de energía.

quedará en manos de particulares, y esto es ya una privatización. Al Ecopetrol comprar a ISA le va a entregar a ese 20 % de accionistas privados el 10 % de las utilidades de ISA y eso es una privatización disfrazada de ambas compañías”, insistió.

Otra observación que hace es por la diferencia de negocios entre ambas sociedades. “Ecopetrol es una empresa que produce energía a partir de combustibles fósiles e ISA se dedica a la transmisión de energía así que no tienen nada que ver, y ese discurso de que es para ayudar a mitigar el cambio climático tampoco. Al no estar en el corazón del negocio, lo que va a hacer Ecopetrol es deshacerse de tres empresas que tiene ISA: Internexa que ya dijeron que la van a vender, XM el administrador

del mercado eléctrico e Intercolombia que es la más importante en infraestructura de transmisión eléctrica”.

López comentó que este comité además de explicar el porqué no debe ejecutarse este negocio interpondrá una demanda o una acción popular para suspender la venta de las acciones de ISA, argumentando que esto es un detrimento patrimonial.

“Mediante una oferta pública se conseguirían 13 veces el Ebitda de ISA (unos 19 billones de pesos, con el Ebitda a marzo de 2021 de 1,5 billones), pero con el contrato interadministrativo se van a conseguir solo 4 veces el Ebitda (unos 6 billones de pesos)”, precisó.

## Las miradas



Entre enero y marzo ISA reportó ingresos por \$2,4 billones, 14,3 % más que al cierre del mismo mes del año anterior. FOTO EDWIN BUSTAMANTE



Ecopetrol sostiene que con la mayoría accionaria de ISA incursionará en negocios alineados con la descarbonización. FOTO COLPRENSA



## DINÁMICA

DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN DE ISA ESTE AÑO



### Precio de cierre

Cifras en \$



Fuente: BVC. Infografía: EL COLOMBIANO © 2021. JT (N4)



## PARA SABER MÁS

### MÁS INTERROGANTES

En línea con las consideraciones de los analistas de Bancolombia, el Centro de Pensamiento de la Universidad EIA se pregunta cuál será el tratamiento a los accionistas minoritarios de ISA y Ecopetrol. ISA es tradicionalmente una de las especies de la bolsa más rentables, por su ambicioso y diversificado plan de negocios que le permite gestionar riesgos. No es así el caso de Ecopetrol, que tiene la incertidumbre de sus ingresos afectada por la alta volatilidad en los precios del petróleo; y las dificultades de sus ambientes de operación, así como las presiones de su accionista mayoritario. “¿Cuánto de esto se podría reflejar en el desempeño de la acción de ISA? Es una incógnita que conviene estimar, además de evaluar y adoptar las medidas que correspondan”, recomiendan desde la EIA.

El pasado 21 de abril la evaluadora de riesgos Fitch Rating afirmó las calificaciones del Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna de ISA en AAA, que “reflejan el perfil de riesgo bajo de negocio de la empresa, característica de su negocio de transmisión de energía”.

En su valoración Fitch hace un comentario al potencial cambio de control anotando que la adquisición por parte de Ecopetrol podría tener un efecto de neutral a negativa para la empresa.

“Aunque Ecopetrol tiene la misma calificación que Colombia, un cambio en el gobierno corporativo de ISA o en sus estrategias de negocios o financieras podría imponer presiones a la baja para la compañía, particularmente en el evento de incremento en los dividendos. Fitch asume que ISA mantendrá su independencia operacional y las prácticas de distribución de dividendos, las cuales históricamente han sido de aproximadamente 50 % de su utilidad neta”, se lee en el reporte de calificación.

Coincidiendo con las observaciones de Fitch, la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) anunció la suscripción de un contrato interadministrativo con el Ministerio de Hacienda, por 23,504 millones de pesos, para “asesorar de manera integral la estructuración e implementación de la enajenación de la participación accionaria de propiedad de la Nación en ISA”.

Según las condiciones del contrato interadministrativo entre la FDN y el Ministerio de

Hacienda su duración no debe ir más allá del 31 de diciembre de este año, lo que es señal que la determinación del Gobierno es ejecutar esa operación en el transcurso de este 2021.

### El mercado

Los investigadores económicos del Grupo Bancolombia han planteado desde el principio una serie de inquietudes sobre esta negociación.

En su informe “El as bajo la manga para la gestión fiscal del 2021” de finales de enero uno de los interrogantes es: ¿cómo encajará ISA en la estrategia de transición energética de Ecopetrol? Aún se esperan los detalles de cómo esta adquisición se combinará con el plan de inversiones para producir un portafolio coherente y diversificado que promueva la descarbonización y cree valor para el inversionista (ver Para saber más).

En ese sentido, Bayón expresó el miércoles que esta iniciativa responde al interés estratégico de Ecopetrol de incursionar en nuevos negocios alineados con las oportunidades de electrificación y descarbonización, que a su vez apalancarán el crecimiento rentable del grupo empresarial, así como, los nuevos compromisos alineados con un futuro carbono neutral ■



## EN DEFINITIVA

El proceso para que Ecopetrol tome el control de ISA está en plena marcha y el Gobierno ya contempla los recursos de esta operación para ajustar el presupuesto de este año.

## NOTAS ECONÓMICAS

# \$48

mil millones girarán el Gobierno y Bogotá para el Ingreso Mínimo Garantizado de mayo.

## EMPRESAS

### NUEVO CALENDARIO PARA NÓMINA ELECTRÓNICA

La Dian anunció la modificación del calendario para implementar el soporte de pago de la nómina electrónica en el sector empresarial. Ahora, por determinación oficial, iniciará en octubre y terminará en diciembre. El director de la entidad, *Lisandro Junco*, explicó que se busca ayudar a la reactivación económica.

## ENERGÍA

### MINTIC MONITOREA PRESTACIÓN DE SERVICIOS

Ante la afectación en varios puntos del país, el Ministerio TIC está vigilando el estado del servicio de telefonía e internet fijo y móvil, tras los reportes de los últimos días. Según la cartera, en Bogotá se ha restablecido el servicio en 73 puntos. En Valle del Cauca, hay 1.200 puntos de acceso con solución parcial.

## ECONOMÍA

### COLOMBIA FIJA TASA DE CRÉDITOS MULTILATERALES

Usando cláusulas de convención de contratos, Colombia fijó la tasa de créditos multilaterales por US\$579 millones con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, del Grupo Banco Mundial. “La operación reduce los riesgos de mercado del portafolio de deuda pública externa”, resaltó el Ministerio de Hacienda.

## AGRO

### CREAN MERCADO CAMPESINO VIRTUAL

Para impulsar los mercados locales y mitigar el impacto de los bloqueos, el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural anunció la creación de un mercado campesino virtual. En este se visibilizarán las cosechas repesadas, se conectará a productores con compradores y se contribuirá al abastecimiento en el país.