



▲ La expectativa en los resultados del tercer trimestre de Ecopetrol está no solo en el impacto favorable de los precios del crudo, sino también en la consolidación de las cifras de ISA.



FOTO: JUAN CARLOS SIERRA

¿Hora de la emisión?

Con la autorización para la emisión de 8,5 por ciento de acciones de Ecopetrol, la pregunta es cuándo es el mejor momento para venderlas.

HACE UNOS DÍAS, LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA autorizó el programa de emisión de acciones de Ecopetrol en un plazo de cinco años. Hoy, el Gobierno tiene 88,5 por ciento de participación en la petrolera y, de acuerdo con el plan que se hizo en la primera década de este siglo, aún le queda un remanente de 8,5 por ciento para salir a vender en la que sería la tercera ronda. El cupo global de la emisión de acciones autorizada es de más de 4.634 millones de acciones ordinarias que representarían alrededor de 13 billones de pesos.

En principio, la operación estaba atada a la compra del 51,4 por ciento que tenía el Gobierno en ISA, por unos 14 billones de pesos. Y aunque la petrolera se fue por la estrategia de deuda, la junta aprobó el Reglamento de Emisión y Colocación de estas acciones. La decisión estratégica fue separar esta operación de la compra de ISA, pues le ponía una camisa de fuerza a la empresa.

La gran pregunta es cuál será el mejor momento o si, posiblemente, ya estamos en él. En las últimas semanas, los precios del crudo han superado —tanto el Brent como el WTI— la barrera de los 80 dólares por barril. Incluso, Goldman Sachs advirtió que al cierre del año ese valor podría acercarse a 90 dólares y otros han hablado incluso de 100 dólares. A esto se suma el precio del dólar, que está arriba.

Para Ecopetrol este puede ser un gran año: hizo su presupuesto con el precio del barril a 45 dólares y en promedio ese valor podría superar los 72 dólares.

El segundo trimestre de 2021 fue récord para Ecopetrol, con ingresos por 19,4

billones de pesos y una utilidad neta de 3,7 billones. Se espera que la tendencia se mantenga y ya se calculan utilidades entre 12 y 14 billones de pesos, casi el valor que Ecopetrol pagó por ISA.

Con una caja fortalecida, Ecopetrol podría reducir su endeudamiento —busca dejar por debajo de 3 el indicador de deuda sobre ebitda, y todo indica que al cierre del año podría estar en 2,5— o ser más agresivo en el plan de inversiones para 2022, que no se ha definido. Para 2021, el monto se acercó a 4.000 millones de dólares.

La expectativa está en los resultados del tercer trimestre de Ecopetrol, que no solo vendrán acompañados de un mejor precio, sino también de la consolidación de las cifras con ISA, que podrían sumarle a la petrolera entre 15 y 20 por ciento en indicadores como ingresos, ebitda o utilidades.

En estas condiciones, ¿sería viable moverse en busca de la emisión para alcanzar un mejor valor en la acción, que en el último mes viene al alza, y de un valor cercano a los 2.500 pesos ya está bordeando los 3.000? Para Felipe Campos, director de Investigaciones Alianza Valores y Fiduciaria, cuando el petróleo sube muy rápido no impacta el precio de las compañías directamente por muchas razones. “En principio porque no se sabe si es permanente la subida, pero adicionalmente porque las compañías petroleras no alcanzan a aprovechar ese incremento. Ahora es cuando, al final del año, muchas reservas van a ser rentables si piensan en sacarlas y cambia el juego profundamente en las compañías a lo planeado hace un año con petróleo a

cerca de 40 o 50 dólares por barril y ahora con petróleo a 70, 80 o expectativas de 90 y con el dólar arriba”, señala.

Una de las variables clave es la producción. De hecho, en los cálculos de la empresa, en principio, establecen que se puede estabilizar en unos 700.000 barriles diarios, pero podrían crecer. El reto es materializar nuevos hallazgos, no solo en Colombia sino en el exterior y aumentar sus reservas, que es donde está el valor de una petrolera.

Con más reservas y una producción creciente, cambia el escenario de valoración, a lo que se suma la adquisición de ISA y la capacidad que tendrá Ecopetrol de generar sinergias entre las dos compañías en negocios como el de infraestructura, en especial con los oleoductos de Cénit. También tendrá que definir el futuro de negocios que trae ISA y que no están ligados a la energía, como el de concesiones viales. Las mayores utilidades y una fortaleza en el flujo de caja le darán espacio a Ecopetrol para posponer la venta y buscar un mejor precio. Y tiene un plazo de cinco años para hacerlo.

Como recuerda Campos, las dos primeras emisiones se hicieron en momentos complejos y hasta inoportunos, antes de que el petróleo llegara a 150 dólares o la acción se situara en 6.000 pesos. “Nunca va a llegar el momento adecuado. Pero sí creo que cuando uno ha terminado una recesión puede esperar. Arranca un ciclo económico nuevo y se debería esperar un rebote sostenido. Creería que si se va a vender justo después de una recesión es porque se está obligado, pero es el peor momento que uno se puede imaginar”, puntualiza.

Sin embargo, Ecopetrol no solo tendrá que esperar el mejor momento, sino también recuperar la confianza de algunos inversionistas —en especial los minoritarios—, que en la operación quedaron en un segundo plano y no pudieron capitalizar el precio. El debate apenas empieza. ■