

# Ecopetrol e ISA

El día de ayer *Ecopetrol* anunció su intención de comprar 51,4% de las acciones que tiene el *Ministerio de Hacienda* en *ISA*, unos \$16 billones al precio actual de mercado, mediante una oferta no vinculante que, de darse, le otorgaría el control de *ISA* a *Ecopetrol*.

Los detalles de la oferta no son aún conocidos. Con base en el comunicado de *Ecopetrol* se entiende que la empresa petrolera emitiría nuevas acciones, hasta el punto de diluir la participación accionaria de la Nación en *Ecopetrol* del actual 88,45% a 80% y usaría financiamiento y recursos propios para realizar la compra. Esto implicaría que de los 16 billones que costaría la compra, *Ecopetrol* emitiría acciones por aproximadamente \$11 billones, y los cinco restantes se conseguirían, muy probablemente, con una emisión de bonos de US\$1.430 millones.

Al vender la participación de *ISA*, el *Ministerio de Hacienda* tendría una inyección de recursos frescos por \$16 billones adicionales para cubrir su abultado déficit fiscal en 2021,



**JOSÉ IGNACIO LÓPEZ**  
*Director*  
*Investigaciones Corficolombiana*  
@Josellopez

que se espera alcance, sin contar esta operación, \$90 billones (8,3% del PIB). Como *ISA* y *Ecopetrol* son ambas de la Nación, esta operación luce como una forma creativa y perspicaz de financiar el gasto público sin que la nación pierda el control de sus empresas. En términos fiscales, estos ingresos no recurrentes, sin bien alivian la caja del *Gobierno*, no cambian el desequilibrio del país,

que necesita fuentes adicionales de ingreso fiscales y ajustar la senda de gasto.

## **HAY DUDAS SOBRE SI ESTA OPERACIÓN RESPONDE A LOS TIEMPOS, LOS MONTOS, Y EL MEJOR USO DE LOS RECURSOS**

Esta operación, no obstante, no está exenta de costos, aunque dichos costos son difíciles de cuantificar. Si bien la transacción estaría amparada bajo el régimen de un convenio interadministrativo, no sigue completamente las buenas prácticas de Gobierno Corporativo que se espera de los participantes del mercado de capitales. Los accionistas minoritarios de *ISA*, en la medida que no habrá una Oferta Pública de Adquisición, tendrán un cambio de su accionista mayoritario, sin tener la posibilidad de decidir si quieren participar de la nueva estructura. El mercado de capitales colombiano más de una vez les ha recordado a muchos accionistas el riesgo de ser minoritarios.

Por otro lado, si la motivación de toda la operación es conseguir recursos baratos para la Nación, el *Ministerio de Hacienda* podría vender 8% de su participación en *Ecopetrol*, sin necesidad de buscar la venta de *ISA*. Eso implicaría los \$11 billones que ya mencionamos, sin la necesidad de que *Ecopetrol* emita nueva deuda, que en últimas tiene un costo de emisión más alto que el de la Nación. Esto optimizaría los recursos, sin necesidad de la compra-venta, en un momento donde la venta de acciones de *Ecopetrol* puede tener problemas de ejecución. Si las necesidades de cajas son mayores, entonces *ISA* podría venderse a un tercero a mejor precio, aunque en un proceso que tome mucho más tiempo.

Por otro lado, si la transacción busca una diversificación de las inversiones de *Ecopetrol*, pensando en una transición del negocio de hidrocarburos hacia el transporte de energía, hay serias dudas sobre si esta operación responde a los tiempos, los montos, y el mejor uso de los recursos de la empresa y de todos sus accionistas. La acción de *Ecopetrol* listada en Nueva York ayer sufrió en las primeras horas de la jornada una caída de 6%, mientras otras petroleras caían 2% aproximadamente, en reacción a la noticia.