

OFERTA DE ECOPETROL POR ISA

El Gobierno necesita 2% del PIB de ingreso adicional. Aproximadamente \$20 billones

LÍNEA DE TIEMPO

- 27 de enero: Ecopetrol presentó oferta no vinculante a MinHacienda
- 5 de febrero: MinHacienda anuncia contrato de exclusividad con Ecopetrol. GEB anuncia presentación de oferta no vinculante

PUNTOS DE DEBATE SEÑALADOS

- Fiscal**
 - Gobierno Nacional necesita los recursos
 - Al no hacer puja podría no maximizar el valor de las acciones
- Energético**
 - Diversificación hacia transición energética
 - Regulación del mercado eléctrico
 - Escisión de XM
- Gobierno corporativo**
 - Protección de accionistas minoritarios de las dos empresas

Fuente: Inversor / Gráfico: LR-AL

HACIENDA

La compra de parte de ISA por parte de Ecopetrol genera opiniones encontradas

Lunes, 15 de febrero de 2021

f t in **GUARDAR**

Más de 10 exministros, economistas y exdirectores del Emisor se pronunciaron sobre la denominada transacción del año

Laura Vita Mesa - lvita@larepublica.com.co

A pesar de que 2021 apenas empieza, muchos se aventuran a decir que la compra de las acciones del Ministerio de Hacienda en ISA por parte de Ecopetrol será el negocio del año. La movida, sin embargo, no ha estado exenta de cuestionamientos, pues aunque hay consenso en las virtudes fiscales que supone, genera dudas sobre su conveniencia energética y de gobierno corporativo.

OFERTA DE ECOPETROL POR ISA

El Gobierno necesita **2% del PIB** de ingreso adicional. Aproximadamente \$20 billones

LÍNEA DE TIEMPO

- 27 de enero: Ecopetrol presentó oferta no vinculante a MinHacienda
- 5 de febrero: MinHacienda anuncia contrato de exclusividad con Ecopetrol. GEB anuncia presentación de oferta no vinculante

Capitalización bursátil ISA (11 de febrero)	\$25,91 billones
Valor participación de la Nación según capitalización	\$13,31 billones
Dividendos de ISA a la Nación en 2020	\$384.399 millones

PUNTOS DE DEBATE SEÑALADOS

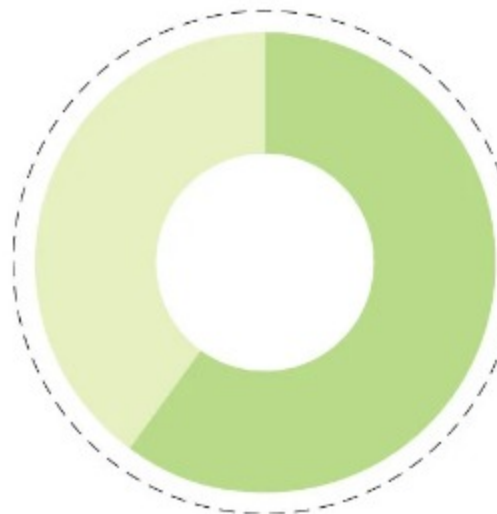
- Fiscal**
 - Gobierno Nacional necesita los recursos
 - Al no hacer puja podría no maximizar el valor de las acciones
- Energético**
 - Diversificación hacia transición energética
 - Regulación del mercado eléctrico
 - Escisión de XM
- Gobierno corporativo**
 - Protección de accionistas minoritarios de las dos empresas

RESULTADOS FINANCIEROS ISA (3T 2020)

Ebitda	\$1,5 billones
Utilidad neta	\$0,5 billones

ESTRUCTURA ACCIONARIA ISA (DICIEMBRE 2020)

Inversionistas estatales	60,30%
Gobierno colombiano	51,41%
EPM	8,82%
Inversionistas privados	39,77%
Inversionistas institucionales locales	26,88%
Fondos de inversión extranjeros	9,63%
Personas naturales	3,22%
Programa ADR's	0,03%
Capital suscrito y pagado en circulación	100%



EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN



Aspecto fiscal

El Gobierno necesita recursos para financiar el déficit de manera rápida, y esta operación, hecha mediante un contrato interadministrativo, le permite obtenerlos sin el desgaste de pasar por la Ley 226, por lo que más de 10 exministros, economistas y exdirectores del Emisor reconocen la utilidad de la movida, a pesar de tener algunas reservas (Lea los comentarios de cada uno al final de la nota).

Es, por ejemplo, el caso de Cecilia López, que señaló que "el porcentaje del PIB destinado a apoyo social ha sido muy bajo, y si bien cayó el recaudo se requiere transparencia en las cuentas fiscales para entender el afán de vender la empresa".

Por su parte, Juan Camilo Restrepo explicó el afán con la postergación de la reforma tributaria. "No es muy ortodoxo vender activos para financiar gasto corriente, y lo usual sería hacerlo bajo la Ley 226, pero deben hacerlo así porque como postergaron la entrada en vigencia de la tributaria no hay otra forma de tapar el hueco en las finanzas de este año", dijo.

Los críticos de la operación han cuestionado también la exclusividad del Ministerio con Ecopetrol, al considerar que la cartera podría no maximizar el valor de las acciones al no abrir una puja. Sin embargo, incluso quienes apoyan la transacción, como José Antonio Ocampo, creen que debe explicarse por qué no se están tomando en cuenta otras ofertas.

Mercado energético

Ecopetrol ha dicho que ISA es estratégico para diversificarse y reducir su exposición a los precios del crudo. En eso están de acuerdo Néstor Humberto Martínez e, incluso, Amylkar Acosta, quien cuestionó la operación fiscal y la calificó de "maniobra", pero reconoce su valor en términos de la transición energética de Ecopetrol. Sin embargo, otros como Rudolf Hommes no lo ven tan estratégico pues piensan que el camino sería invertir en generación de fuentes renovables, y no en infraestructura.

"Aunque ISA es un negocio más limpio, no es generación de energía sino transmisión, es decir un negocio de infraestructura y no de generación. En ese sentido, Ecopetrol estaría usando recursos escasos en un negocio (infraestructura) que no es su 'core' (energía). Tal vez ese no sea el uso más eficiente y razonable de recursos escasos", dijo Mauricio Reina.

Además, tres exministros de Minas que pidieron no ser citados explicaron que la regulación del mercado energético impone restricciones, por lo que si Ecopetrol adquiere el monopolio de la transmisión de energía entrar en el negocio de la generación, especialmente de renovables no convencionales hacia la que están migrando muchas petroleras estatales en el marco de la transición energética. "Se están pegando un tiro en un pie", dijo uno de ellos.

Gobierno corporativo

Una preocupación adicional sobre la operación tiene que ver con la obligación de protección a los accionistas minoritarios de ambas empresas. Por ejemplo, Carlos Caballero dijo que es una "operación cuestionable que se hizo a espaldas del mercado y va en desmedro de los accionistas de las dos compañías".

las dos compañías".

En línea similar, aunque más moderada, María Mercedes Cuéllar recordó que "hay accionistas privados que no se pueden trastear de un lado al otro", por lo que debe hacerse una transacción transparente ante el mercado, que resulte en el mejor precio, tanto para el Estado como para los privados minoritarios.

Reacciones de los consultados

Cecilia López - Economista y exministra

"El apoyo social ha sido bajo, y si bien cayó el recaudo, hace falta transparencia de las cuentas del Gobierno para entender el afán de vender la empresa".

José Antonio Ocampo - Exministro de Hacienda

"La idea me gusta porque creo que ISA debe seguir siendo pública, pero deben explicarnos por qué no se acepta la oferta de otro posible comprador, como el GEB".

Carlos Caballero - Exministro de Minas

"Es una operación que no cuadra, que tiene muchos conflictos y se hizo a espaldas del mercado. Se actuó en desmedro de los accionistas de las dos compañías".

Juan Carlos Echeverry - Exministro de Hacienda

"Defiendo la operación entre ISA y Ecopetrol desde el punto de vista fiscal. Sin embargo, me parece que es menos estratégica para Ecopetrol".

Amylkar Acosta - Exministro de Minas

"La economía tenía una preexistencia, no todo se puede atribuir a la pandemia, y parece una maniobra del ministro para maquillar las cifras del déficit fiscal".

Néstor Humberto Martínez - Exdirector del Banco de la República

"Es una operación altamente conveniente para las finanzas públicas, sin privatizar a ISA y contribuyendo a que Ecopetrol amplíe su portafolio de negocios".

María Mercedes Cuéllar - Exdirectora del Banco de la República

"Lo mejor sería que haya ofertas distintas y se trance el mejor precio para el Estado y los minoritarios en una transacción transparente frente al mercado".

Rudolf Hommes - Exministro de Hacienda

"Esa decisión no le va a hacer bien a Ecopetrol pero sí le va a dar plata al Gobierno, y le quita plata a Ecopetrol para hacer lo que tiene que hacer y diversificar sus fuentes".

Juan Camilo Restrepo - Exministro de Hacienda

"No es muy ortodoxo porque va a financiar gasto corriente y debería hacerse bajo la Ley 226, pero no tienen otra forma de llenar el hueco porque postergaron la tributaria".

Mauricio Reina - Economista e investigador

"Aunque ISA es un negocio más limpio, no es generación de energía sino transmisión, y tal vez no sea el uso más eficiente y razonable de recursos desde Ecopetrol".

ARTÍCULO RELACIONADO



El Gobierno anunció que negociará la venta de ISA exclusivamente con Ecopetrol

ARTÍCULO RELACIONADO



Grupo Ecopetrol busca diversificar sus negocios con oferta para comprar 51,4% de ISA

ARTÍCULO RELACIONADO



"Si nos dan el aval para la transacción de ISA, podemos tener el cheque en un mes"