

# ISA – Ecopetrol



**SIMÓN GAVIRIA**

Exdirector de  
Planeación  
Nacional

A primera vista, la venta no es obvia ni su estructuración es tradicional. Lo que sí parece es un gran negocio para *Ecopetrol*. Activos del tamaño de

*ISA* no salen al mercado, sería la segunda/tercera transacción más grande de la última década en Colombia. En conjunto con *Cenit*, la filial de oleoductos, la nueva empresa se convertiría en un gigante de infraestructura lineal en América Latina. La oportunidad no se le daría a *Ecopetrol* sin el déficit fiscal de 8,9% del Gobierno. Ganan los accionistas de *Ecopetrol*, no es claro si en el afán de vender, se maximiza el valor de venta. *Ecopetrol* compra barato.

Aunque 88,5% de *Ecopetrol* y 51,5% de *ISA* son del Gobierno, la transacción no es un yo-conyo, hay una transferencia de valor con minoritarios. La participación estatal habilita un convenio interadministrativo de venta directa donde *Ecopetrol* se ahorra la puja y el Gobierno recibe la plata de inmediato. En la última ronda de privatización de distribuidoras de energía, cuando hubo puja se vendieron a 18x Ebitda, pero cuando fue convenio interad-

ministrativo 4,5x Ebitda. Sin competencia es más barato. *Grupo Energía de Bogotá (GEB)* expreso interés, pero *MinHacienda* solo va a negociar con *Ecopetrol*. La razón es más la necesidad de caja, que un falso nacionalismo. También se podría hacer un convenio interadministrativo con *EEB*, pero no quieren quedar en manos de **Claudia López**.

## **ESTO PARTE DE UNA TENDENCIA INTERNACIONAL DE PETROLERAS REINVENTÁNDOSE**

*ISA* compró empresas de transmisión en Perú y en Brasil por 12x Ebitda, los chinos las de Chile por cerca de 20x Ebitda. La oferta de *Ecopetrol* valoraría en 8-8,5x Ebitda a *ISA*. Con el anuncio de adquisiciones, usualmente la acción del que compra cae y el que vende sube. En este caso ocurrió lo primero, pero no lo segundo, la acción de *ISA* había caído 6,6% desde el anuncio. El alza de fin de año colapso frente al hecho que no habría premium de control en la transacción. *Ecopetrol* debería considerar financiar la transacción con deuda, en vez de emisión de acciones para garantizar que con la compra la utilidad por acción aumente desde el primer día.

Para *Ecopetrol* esto parte de una tendencia internacional de petroleras reinventándose. *BP* ya no es *British Petroleum*, sino *Beyond Petroleum*. Lo novedoso de *Ecopetrol* es apostar por la infraestructura lineal, al invertir en transmisión, *Ecopetrol* ya no puede integrarse verticalmente en generación en Colombia. Aunque lo de renovables es loable, las petroleras no tienen ventajas comparativas más haya de algo de auto-generación. Renovables es de tecnologías cambiantes y de alta complejidad, como demostró el fracaso de *Bioenergy*.

En infraestructura lineal, *ISA* es líder en América Latina, debería ser *Cenit* y no *Ecopetrol* el adquirente, hay podría haber sinergias. La creciente complejidad de licenciamiento ambiental y consulta previa hacen de los derechos de vía ya adquiridos valiosos para ambos. No es descabellado pensar que torres celulares, fibra óptica, líneas de transmisión y hasta carreteras sean afines con oleoductos y logística. Son el tipo de negocios estables que premian las economías de escala y el bajo costo de capital de *Ecopetrol*. Se demoraron 18 meses estructurando, es bueno para *Ecopetrol* y el país, aunque *ISA* la estén comprando barato. Se requiere mas explicación, pero la transacción no debe poner en duda el gobierno corporativo.