



Opinión

La especulación en ISA y **Ecopetrol**

Finalizando enero la petrolera anunció su interés por comprar el 51,4% de las acciones que están en manos de la Nación.

20/2/2021

Por: Camilo Díaz

De primera mano la compra de ISA por parte de **Ecopetrol** luce como un gran negocio para la petrolera, y como un movimiento inteligente desde el Gobierno para resolver la estrechez fiscal de este año sin tener que esperar hasta que los posibles efectos de la reforma tributaria se materialicen, y evitar el trámite demorado de enajenación de activos estatales que determina la Ley 226 de 1995. Con la compra de las acciones de ISA desde **Ecopetrol** la Nación podrá obtener recursos cercanos a los \$14 billones de pesos, dependiendo del resultado de la valoración que se haga de ISA para determinar si el valor ofrecido por **Ecopetrol** es adecuado para la Nación y los accionistas minoritarios de la compañía de **petróleo**s.

La nueva empresa, o mejor, la nueva **Ecopetrol** después de adquirir ISA va a ser una empresa con mayor apalancamiento financiero, puesto que tendrá que adquirir deuda para financiar una parte de esa adquisición. También va a aumentar sus ingresos y Ebitda porque de acuerdo con cálculos de varios analistas, una vez ISA consolide en los estados financieros del grupo **Ecopetrol**, el Ebitda puede aumentar en \$6 billones. En la nueva empresa las filiales que más aportarán al Ebitda serán **Cenit** e ISA.

Que **Ecopetrol** decida dar un paso hacia la transición energética comprando una posición mayoritaria en ISA suena consistente con el futuro y la trayectoria que han seguido otras empresas petroleras en el mundo, pero hay que tener en cuenta que ISA es una empresa de transmisión de energía, no una generadora, de hecho, el 85% del Ebitda proviene de ese negocio. Por otro lado, ISA tiene otros negocios como las concesiones viales, TIC y la administración del sistema de energía nacional, qué si bien aportan a los ingresos como empresa eléctrica, no necesariamente son negocios interesantes para una empresa de **petróleo**s como **Ecopetrol** que busca diversificar su negocio hacia el segmento de energía.

Seguramente lo que va a pasar en el corto plazo es que **Ecopetrol** se va a dar cuenta que no encuentra vínculos entre los negocios de concesiones viales y de TIC que hoy tiene ISA, y el negocio principal de energía, **petróleo** y gas que tendrá en el futuro. Mientras que vender su participación en esos negocios (concesiones, TIC y XM) resultará ser una fuente de efectivo para reducir el endeudamiento, y financiar las inversiones de capital para aumentar la exploración, hacer las inversiones en no convencionales, y continuar la construcción de parques solares, como los seis nuevos que piensa construir para alcanzar una potencia instalada de 400 MW en el 2023.

Las inversiones en no convencionales y en energías renovables son ambiciosas para **Ecopetrol** y necesitan financiarse, por lo cual es lógico pensar que luego de comprar el 51,4% de ISA a la Nación, inicie una evaluación de que va a conservar de ISA y que no, para vender participaciones en negocios que no son el foco principal y recoger dinero para financiar los futuros planes de inversión.

El resultado final será que **Ecopetrol** inicialmente habrá hecho un buen negocio y financiado las necesidades fiscales del país, pero cuando inicie la venta de los activos que considere no estratégicos de su participación en ISA, se habrá materializado la venta casi total de la eléctrica sin haber surtido el proceso reglamentado en la Ley 226 de 1995 sobre venta de la propiedad estatal.

Con la transacción tal como la han estructurado **Ecopetrol** y el **Ministerio** de Hacienda, el balance de participación de la Nación en los principales activos se verá reducido. Se pasará de tener el 88,5% **Ecopetrol** a 80% porque se emitirán 8% en acciones para financiar la compra. En ISA se pasará de tener el 51,4% a poseer vía la propiedad de **Ecopetrol** el 41,1%.

Por último, todavía se debe esperar a las posibles objeciones que existan a la transacción, ya que excluir al Grupo de Energía Eléctrica de Bogotá siendo una empresa de control público tiene implicaciones para los accionistas minoritarios de ISA y **Ecopetrol**, puesto que impide que haya una tasación más próxima a mercado, y además, si ISA fuera comprada por la eléctrica bogotana el resultado de la valoración de la nueva empresa es mayor que el de ISA dentro de **Ecopetrol**.

