

financeclub3 · 10 minutos ago · 5 min read

# DEAL **ECOPETROL** - ISA

## 1. Generalidades del deal.

El pasado 27 de enero de 2021, **Ecopetrol** realizó una oferta no vinculante para comprar el 51.4% de las acciones de ISA, participación que posee el **Ministerio** de Hacienda y por ende el gobierno colombiano. Esta participación en la compañía fue valorada en \$14 billones de pesos, lo cual equivale a un múltiplo de 18x sobre el EBITDA de ISA. Es importante aclarar que tres entidades estatales se encontraban en la puja por las acciones de ISA, aparte de **Ecopetrol**, Empresas Públicas de Medellín (EPM) y el Grupo de Energía de Bogotá (GEB) y el 6 de febrero de 2020 se presentó un comunicado por parte de **Ecopetrol**, donde se afirmó que el **Ministerio** de Hacienda había aceptado negociar de manera exclusiva con la petrolera. Cabe mencionar, que las negociaciones están funcionando de manera confidencial, por lo cual la información detallada de la transacción no se conoce de manera oficial.

En términos de la logística de financiación por parte de **Ecopetrol**, el presidente de la compañía Felipe Bayón planteó una serie de alternativas para cerrar la adquisición. Inicialmente se hará una capitalización en donde se busca vender alrededor del 8.5% de las acciones que posee el gobierno colombiano en **Ecopetrol** por medio de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Para esto se tiene pensado realizar una emisión de acciones la cual, en un transcurso de 6 meses, puede recaudar \$8 billones de pesos. El saldo restante, aproximadamente \$6 billones de pesos, se financiará vía deuda, efectivo en caja y algunas desinversiones de activos.

## 2. Rationale de **Ecopetrol**

**Ecopetrol** es la empresa insignia del gobierno colombiano la cual tiene operación en toda la cadena de hidrocarburos, lo cual hace que su volumen de ingresos este altamente correlacionado con el precio del barril de **petróleo** Brent. Esto es un riesgo que compromete el desempeño financiero de la compañía ya que en los últimos diez años el **petróleo** ha perdido casi la mitad de su valor en el mercado. Además los países que conforman la OPEP, en especial Arabia Saudita, tienen a disposición compañías con estructuras de costos más eficientes que la firma colombiana para la producción de barriles de **petróleo**, por lo que Colombia y **Ecopetrol** no tienen un amplio margen de maniobra ante un eventual acuerdo que genere sobre oferta de **petróleo** o una guerra de precios como sucedió a inicios de 2020 entre Arabia Saudita y Rusia. Considerando que, según la Agencia Nacional de Hidrocarburos, Colombia solo cuenta con 6.3 años de reservas garantizadas, es alarmante que la mayoría de los ingresos de **Ecopetrol** provengan de un recurso escaso en el corto plazo. Por lo que hace sentido adquirir una compañía como ISA para diversificar las fuentes de ingresos de la empresa, esto gracias al monopolio de la transmisión de energía eléctrica. Esto hace que la incursión de **Ecopetrol** como socio mayoritario de ISA le permita generar negocios en la industria de energías renovables que pueden garantizar la salud financiera de la petrolera y su competitividad a futuro.

Las tendencias en el mercado global de energías también sustentan favorablemente la adquisición del 51.4% de la empresa multilatina. En estos momentos las empresas más grandes del mundo están buscando implementar mejores prácticas en el tema ambiental para poder disminuir su huella de carbono en el planeta, y uno de sus objetivos es disminuir el uso de combustibles fósiles para su operación. También es necesario considerar que la industria de los medios de transporte que funcionan a partir de energías renovables como los automóviles y vehículos de última milla eléctricos ha presentado un incremento considerable en el último año. Esto hace que en el mediano y largo plazo la demanda de productos y servicios de **Ecopetrol** se vean mitigados considerablemente, y si se obtiene la infraestructura de transmisión de ISA, se pueden considerar oportunidades de mejora para adaptarse al mercado de energía renovable en el futuro.

Otro argumento que sustenta la compra de ISA proviene de la coyuntura producto de la pandemia del COVID 19. Las aerolíneas disminuyeron su operación hasta el punto de solo tener el 10% de los ingresos del año pasado en abril según la OECD, además se espera que el flujo de viajeros regrese a un estado normal se pronostica en unos tres o cuatro años. Por lo tanto, la demanda de **petróleo** para producir jet fuel se ve afectada en el corto y mediano plazo haciendo que solo depender de la venta de los barriles se inviable.

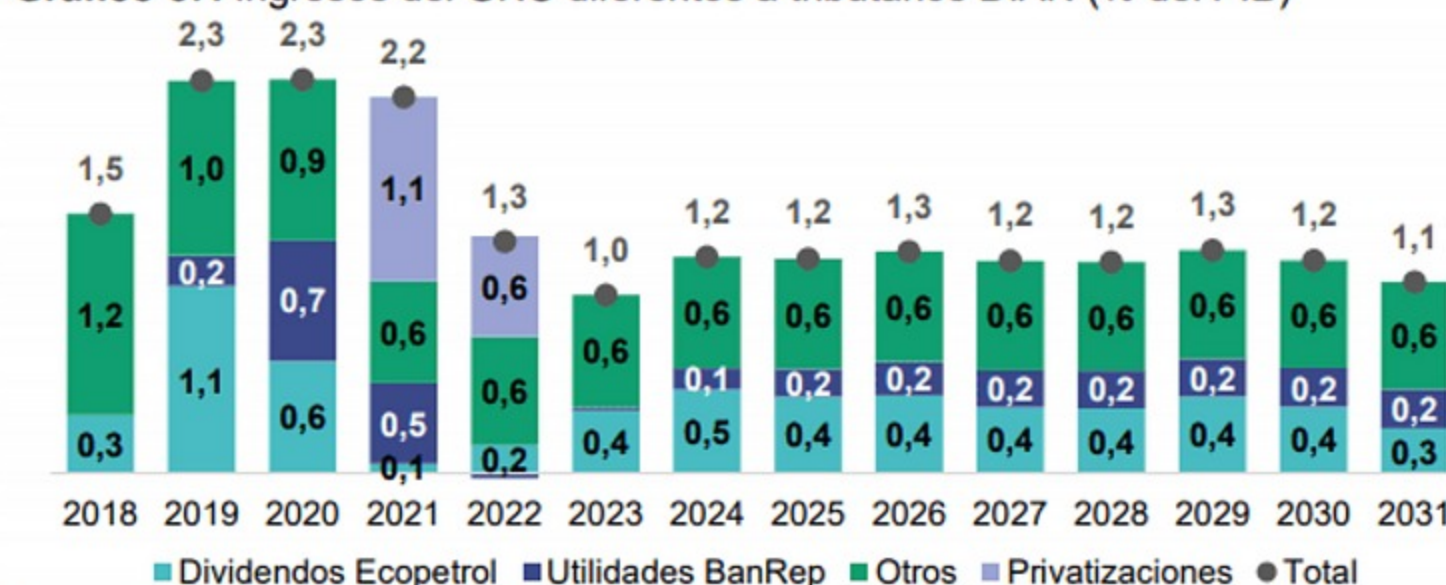
Aunque el rationale de **Ecopetrol** se enfoque en la diversificación de sus ingresos para afrontar el nuevo estándar de la industria energética, algunos expertos cuestionan el potencial de maximizar sinergias entre las dos empresas. Este es el caso del economista Mauricio Reina quien comenta que la compra de ISA puede no ser el uso más eficiente y razonable de los recursos monetarios, debido a que la multilatina tiene operación en negocios de infraestructura lo cual está en contra del core de negocio de la petrolera que consiste en generar energía. Juan Carlos Echeverry exministro de Minas defiende la transacción e igualmente comenta que es menos estratégico para **Ecopetrol** controlar la operación de ISA. Rudolf Hommes exministro de Hacienda menciona que la decisión no le haría bien a **Ecopetrol** ya que consume recursos que pueden ser aprovechados en lo que realmente se debe hacer para alcanzar la diversificación.

## 3. Rationale del gobierno

Este deal también tiene un rationale estratégico para el gobierno, pues ayudará a equilibrar las finanzas públicas en el corto plazo tras la crisis por el coronavirus. El Marco Fiscal de Mediano Plazo sentó los lineamientos fiscales para 2020 y los años subsiguientes, y en él se contempla como rubro importante la enajenación de activos públicos. Desde hace un tiempo ya se preveía que la mayoría de estos activos serían del sector energético pues son muy atractivos para operadores privados, se trata de un negocio regulado y es una industria no tan afectada por la coyuntura. De esta forma, con la venta de estos activos se buscaría recaudar hasta 1.1% del PIB (\$12.1 billones) por concepto de privatizaciones, aunque si la venta de ISA se cierra con el Price talk mencionado en medios se obtendría un mejor recaudo. Este aporte equivale hasta un 70% de los ingresos tributarios normales. Esto le permitiría al Estado regresar a los niveles previos de estabilidad fiscal, al obtener nuevos ingresos sin incrementar la deuda, que ya se sienta sobre el 65.6% del PIB para este año.

El gobierno busca entonces que este deal le permita mantener la calificación del grado de inversión y además proteger el gasto social. Se trataría también de una transacción que ayudaría a impulsar el mercado de capitales, pues se realizaría una venta de acciones en la BVC, que llegaría a ser de las más grandes en la historia del país, lo que es beneficioso para su competitividad. El gobierno lo ha planteado además como una transacción que va en línea con el objetivo de no perder control sobre esos activos estratégicos, pues mantendría su control total sobre ISA a través de **Ecopetrol**, donde es accionista mayoritario. No obstante, este movimiento también ha sido criticado por algunos expertos económicos. Varios han cuestionado el hecho de que no se esté contemplando a plenitud las ofertas realizadas por otros jugadores, como EPM y el Grupo de Energía de Bogotá, y el hecho de que se use la venta de activos públicos para el gasto corriente. Para organismos como Fedesarrollo, la ANIF y Portafolio, la venta de activos constituye una forma de financiar el déficit y no de reducirlo.

**Gráfico 67. Ingresos GNC diferentes a tributarios DIAN (% del PIB)**



Fuente: Cálculos MHCP – DGPM.