

El matrimonio entre ISA y Ecopetrol



MICHEL JANINA
Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores

Hace pocos días la petrolera estatal *Ecopetrol* anunció que había enviado una oferta no vinculante al Ministerio de Hacienda para hacerse al 51% que posee el Gobierno Nacional en ISA, la principal empresa de transmisión eléctrica de nuestro país.

Para entender este anuncio es necesario remontarse a junio del año pasado, cuando el Gobierno reveló las cuentas de su plan de financiamiento de 2021 en medio de las apremiantes necesidades generadas por la pandemia. En ese plan incluyó un rubro por 12 billones de pesos que serían conseguidos a través de enajenaciones de activos públicos.

En intervenciones posteriores, el *Ministro de Hacienda* empezó a revelar la estrategia de la venta. Lo primero que aclaró es que no serían operaciones con el sector privado, sino ventas entre actores públicos. Luego, la cartera a su cargo confirmó que uno de los activos que estaban estudiando enajenar era justamente ISA.

En ese contexto, la oferta realizada por *Ecopetrol* no es del todo inesperada, pues no existen muchos actores públicos con la capacidad para comprar una empresa del tamaño de ISA. Aún así, varios no la vieron venir y, al no haber precedentes, la propuesta ha generado polémica.

Una operación como esta tiene tanto ventajas como problemas, pero sobre todo dudas que pronto deberán ir aclarando las autoridades.

Comencemos con las ventajas. La operación es una inteligente estructura que logra tres objetivos simultáneos: recursos rápidos que el Gobierno necesita urgentemente en 2021, sin incrementar la ya estresada trayectoria de su deuda directa, y con mucha menos resistencia que en una privatización.

Si *Ecopetrol* termina comprando la participación del Gobierno en ISA, se haría uso de la figura de convenio interadministrativo que es más expedito que un proceso público de venta, con lo cual el gobierno aseguraría el cumplimiento de su plan financiero.

La alternativa de hacer una enajenación tradicional implicaría que los recursos difícilmente lleguen este año, pues las privatizaciones en Colombia siempre han estado sujetas a una feroz oposición de sindicatos, grupos de interés, y algunos sectores políticos que recurren a la justicia para trabar los procesos. Solo como referencia la última privatización que fue la de *Isagen* en 2016, un activo mucho más pe-

queño que ISA, duró cerca de tres años. Esto sin contar con que el proceso no partía de cero pues el gobierno anterior ya lo había comenzado.

La otra ventaja es que el nuevo dueño de ISA sería un actor conocido; tan conocido que es controlado por el mismo Gobierno Nacional. Esto evita la posibilidad de que aparezcan proponentes que, si bien pueden ser excelentes, también serían nuevos y extraños en el país. Con esta propuesta, el Gobierno se ahorra el ruido de sectores políticos que invocan argumentos, usualmente anacrónicos, acerca de la soberanía energética.

Los inconvenientes vienen por el lado de que esta operación deja el sabor de ser un matrimonio forzado. *Ecopetrol* nunca había anunciado su interés por invertir en activos de transmisión eléctrica en ninguno de sus planes de inversiones. Es cierto que la oportunidad de comprar ISA no estaba disponible antes, pero también es cierto que la compra de un activo de transmisión regulado es una desviación de lo que la industria extractiva ha denominado como "transición energética".

ESTA OPERACIÓN DEJA EL SABOR DE SER UN MATRIMONIO FORZADO

La tendencia en las grandes petroleras ha sido incursionar paulatinamente en la generación eólica, solar o de gas para reducir su huella de carbono. Estos negocios son eminentemente no regulados, se desarrollan en ambientes competitivos y tienen características muy diferentes a lo que hoy es ISA que, aparte de redes eléctricas, es también concesionario de carreteras y tiene activos de telecomunicaciones. Esto sin tener en cuenta las trabas regulatorias que se podrían crear cuando *Ecopetrol* incursione en el futuro en la verdadera transición energética como generador de energía no renovable, pues en Colombia las leyes actuales no permiten que nuevos generadores sean también dueños de redes de transmisión.

Otro problema es la ausencia de un proceso que asegure la maximización del precio de venta. La imposibilidad de que participen compañías ajenas al Estado colombiano en un proceso abierto puede causar la exclusión de actores con mayor disponibilidad a pagar que los estatales. Ante este cuestionamiento, es importante que el gobierno illustre muy bien los elementos y argumentos de su decisión.

El otro tema que puede ser problemático es asegurar que el precio de venta incluya una prima por el control que efectivamente hoy ejerce el Gobierno en ISA. No hacerlo podría representar una destrucción de valor para la Nación, pues si en el futuro el Gobierno se arrepintiera de la transacción, y quisiera escindir a ISA de *Ecopetrol* para privatizarla, su participación sería inferior a 50% que hoy posee, imposibilitando el cobro de dicha prima. Esto se deduce del hecho que el gobierno es dueño de 88,5% de *Ecopetrol*, y este a su vez sería dueño de 51% de ISA, lo que al final de cuentas le daría al Gobierno una propiedad total de solo el 45% de esta última. Este porcentaje podría ser incluso menor si diluye su participación en la petrolera como se desprende de algunas declaraciones de su presidente. Por esta razón, es importante incluir dicha prima de control en el precio, así el comprador sea una entidad controlada por el mismo Gobierno Nacional.

Por el lado de las dudas, está el tema de la preservación del gobierno corporativo de ISA. *Ecopetrol* ha venido aumentando su control en la toma de decisiones de sus filiales a través de directrices de las áreas corporativas de la matriz. La pregunta es si ISA va a ser una filial que se salga de este esquema o no.

Las autoridades han mencionado que quieren que la compañía mantenga su gobierno corporativo, y su libertad para tomar decisiones que le permitan seguir creciendo y rentabilizando su negocio. Este deseo debe quedar expreso en mecanismos que estén a prueba de cambios tanto en el Gobierno Nacional como en la dirección de *Ecopetrol*. De lo contrario se corre el riesgo de que el presidente de ISA tenga que responderle, no solo a su junta directiva, sino al presidente de *Ecopetrol*, a su vicepresidente de operaciones, al vicepresidente corporativo de finanzas, al de recursos humanos, al de abastecimiento, entre otros, lo que limitaría el poder de maniobra a una empresa que está muy bien manejada.

Otra duda se relaciona con el hecho que diferentes empresas de capital público como el Grupo Energía Bogotá - GEB, o las Empresas Públicas de Medellín - EPM, pudieran estar interesadas en pujar por ISA. Si eso ocurre, falta conocer cómo manejaría el Gobierno esta situación, y cuáles serían los criterios para evaluar las diferentes propuestas de compra.

En conclusión, para que la audaz operación no se convierta en pesadilla, las autoridades deberán abordar muy pronto los aspectos mencionados. De lo contrario corren el riesgo de que 2021 se vaya en debates y explicaciones del proceso, y perdamos la oportunidad de recibir oportunamente los recursos tan necesarios para la compleja coyuntura económica.



CONSEJOS PARA LÍDERES

MAURICIO RODRÍGUEZ
@liderazgomr

El ego desafiado es complaciente y por lo tanto obstaculiza el mejoramiento continuo.

Ryan Holiday

No hay que perder el foco

Estamos ante una situación compleja desencadenada por el covid-19, con restricciones intermitentes que afectan al sistema productivo, nuevos picos y cepas más agresivas, así como la sensación de una limitada capacidad de vacunación que, aunque fuese masiva, aún debe demostrar que es efectiva ante otras posibles mutaciones.

Es una situación que necesita, más que nunca, coordinación institucional y diálogo permanente entre los sectores público y privado. Requerimos respuestas rápidas y eficientes, con una planeación que garantice la salud y el bienestar de la población sin afectar la dinámica económica, que es la que paga impuestos, ofrece empleo, contribuye al bienestar social y da estabilidad a las instituciones democráticas. La experiencia y el conocimiento adquirido en Colombia y en el exterior deben facilitar el manejo inteligente de la crisis, cumpliendo el doble propósito de mantener el dinamismo económico y garantizar la bioseguridad.

Por supuesto, deben mantenerse las restricciones cuando sean plenamente necesarias, pero también considerar el impacto económico y social que conllevan. En las 9 UPZ de las cinco localidades que estarán en cuarentena se encuentran 347 barrios y un poco más de 1,7 millones de personas. Hay cerca de 53.000 empresas dedicadas a las actividades de servicios (45%), al comercio (34%) y a la industria (11%) principalmente. Todas estas UPZ ya tuvieron cuarentenas en enero durante dos semanas, con lo cual tendrían 30 días de cuarentena en los primeros 45 días del año. Eso es demasiado.



MARÍA CLAUDIA LACOUTURE
Exministra de CTT
@mclacouture

EL VIRUS NOS SEGUIRÁ ACOMPAÑANDO, CON PICOS PARA ABRIL Y OTROS MÁS ADELANTE

Es una ventaja tener ubicadas y monitoreadas las zonas con mayores índices de contagios, lo que ayuda a no perder el foco y mantener permanentes acciones preventivas. En primer lugar, se deben enfocar y reforzar las entregas gratuitas y permanentes de tapabocas y alcohol, tener brigadas sanitarias pedagógicas que garanticen el distanciamiento, hagan seguimiento y vigilen el cabal cumplimiento del cuidado personal, una labor que puede sustituir a los subsidios y permitiría que muchas personas que perdieron su empleo puedan tener uno, o reciban algún ingreso, principalmente mujeres y jóvenes.

En segundo lugar, tenemos que ser claros: en los escenarios más realistas se puede prever que el proceso de vacunación será lento y escalonado y, para eludir tutelas e individualismos, se debería acoger la posibilidad de que el sector privado, así como las ARL e incluso personas naturales, puedan adquirir las vacunas de forma privada y las utilidades generadas por estas ventas lleguen a un fondo que permita vacunar a grupos con dificultades para obtenerla.

Para lograrlo es indispensable comenzar desde ya a trabajar la ley que lo permita, pues las empresas proveedoras están atadas al programa nacional e impedidas a entregar vacunas a empresas y particulares. El sector privado quiere y puede contribuir y espera que el Gobierno le autorice a proveerse de vacunas y ayudar a la rápida y eficiente distribución de las dosis y a las vacunaciones masivas.

El virus nos seguirá acompañando, con picos para abril y otros más adelante, por lo que el Gobierno y el Congreso deberían comenzar a trabajar en la viabilidad de la distribución privada de dosis, sin perder el foco de que estamos obligados a reforzar la prevención y el autocuidado, con infracciones duras sin excepción a todo aquel que las incumpla.