

# 'Ecopetrol-ISA: una operación cuestionable'

Desde la perspectiva del Exministro de Minas y Energía esta maniobra de tan alto calibre no tiene justificación económica e iría en contra de los accionistas minoritarios. Además pone en duda las razones del gobierno por las que se realiza.

CARLOS CABALLERO ARGÁEZ \* - PARA EL TIEMPO

**A**l final del año 2000 se cerró el proceso de democratización accionaria de ISA, que se conoció como 'ISA, acciones para todos'. En una situación de orden público en que la voladura de las torres de transmisión de energía era el pan de cada día -en el año 2000 se derribaron 420 torres-, 60.000 accionistas entraron a formar parte de la propiedad de la empresa.

Se establecieron condiciones que garantizaban que el Gobierno Nacional, como accionista mayoritario, no actuaría en desmedro del interés de los accionistas minoritarios, en un documento que firmé como ministro de Minas y Energía, después de acordarlo con el ministro de Hacienda. El precio de emisión de la acción fue, sin mal no recuerdo, de cuatrocientos pesos.

El recorrido de ISA en los últimos veinte años constituye, sin duda alguna, un caso de éxito empresarial y de excelente gestión corporativa. ISA creció en el país, se expandió internacionalmente con importantes inversiones en Brasil, Chile, Perú y Bolivia, y se diversificó al entrar en el negocio de autopistas en Chile, primero, y más recientemente en Colombia. En la actualidad, ISA es una de las principales multilaterales de la región y su lema es 'Conexiones que inspiran'.

La inversión ha sido rentable y segura para todos sus accionistas. Los analistas dirían que las acciones son un bono de muy bajo riesgo. Unos accionistas muy importantes de ISA, desde el año 2000, son los fondos privados de pensiones, que tienen una porción importante del capital de ISA y participan activamente en la junta directiva de la empresa. El presidente de Asofondos es el presidente de dicha junta. En otras palabras, el ahorro de muchos colombianos se encuentra invertido en acciones de ISA.

El viernes anterior, el precio de la acción en la Bolsa de Valores de Colombia cerró en 23.699 pesos, pero llegó a ubicarse por encima de 26.000 pesos antes de anunciarse el interés de Ecopetrol de comprar la participación del Gobierno en la empresa.

\*\*\*

Es comprensible que en una crisis fiscal sin precedente alguno en la historia del país, en la cual el Gobierno ha tenido que incrementar el gasto público de manera extraordinaria y los ingresos tributarios han caído, arrojando un déficit de sus finanzas del orden de 8 % del PIB (\$ 80 billones), se recurra a la venta de las participaciones del Estado en empresas como ISA o

en las electrificadoras regionales, por ejemplo. De hecho, en la crisis de 'fin de siglo', en 1999, el gobierno de ese entonces programó la venta de ISA. La necesidad y la urgencia de obtener ingresos es ahora de tal magnitud que se busca plata en todos los bolsillos.

La venta de empresas del Estado, sin embargo, genera recursos 'por una sola vez', transitorios, que no resuelven el problema estructural de las finanzas públicas, muy profundo desde hace mucho tiempo y que se amplió con el manejo de la pandemia.

A la fuerza toca aceptar que, como en una familia en quiebra, el Gobierno se vea en la necesidad de "vender las joyas para poder comer".

El interés de Ecopetrol en ISA y la operación que se plantea, sin embargo, no son convenientes ni para Ecopetrol ni para ISA. Financia parcialmente el hueco del Gobierno Nacional de este año en detrimento del valor de las dos empresas y, por consiguiente, de sus accionistas. No se realizaría, además, en el mercado abierto, sino a espaldas del mercado, utilizando la cuestionable figura del convenio interadministrativo.

Un abogado amigo -muy presante, por cierto- me comentó la inconsecuencia de firmar un convenio de este tipo entre una empresa como Ecopetrol, que tiene la naturaleza jurídica de una empresa privada y como tal se administra y obtiene financiación en el mercado internacional, y el Gobierno Nacional.

Los convenios interadministrativos se realizan entre dos entidades estatales. Imagino que los abogados que asesoran al Ministerio de Hacienda y a Ecopetrol han estudiado a fondo el asunto para evitar un descalabro en las Cortes cuando se demande la operación, cosa que muy probablemente va a ocurrir.

Lo conveniente, entonces, es hacer una operación de mercado a las claras y acatar las normas existentes para este tipo de operaciones, así sean demora-

“

**“Unos accionistas muy importantes**

de ISA, desde el año 2000, son los fondos privados de pensiones, que tienen una porción grande del capital”.

**“La idea del presidente Duque**

de armar una enorme empresa estatal de energía para sobresalir en América Latina no es acertada. ¿Para qué?”.

das y engorrosas. Más aún cuando hay un interés legítimo del Grupo Energía de Bogotá (GEB) por hacerse con este activo y tiene la financiación lista para participar en la compra. Y, seguramente, habrá interés de inversionistas internacionales por entrar en la puja por ese 51,4 % del Estado.

La adquisición por parte del GEB, por ejemplo, generaría un mayor valor de ISA por las 'sinergias' entre ambas compañías, aunque habría que analizar temas regulatorios y, de todas maneras, escindir la sociedad XM de ISA, que se encarga de administrar el mercado de energía eléctrica en el país.

El GEB posee inversiones en generación y distribución de electricidad con Enel como socio internacional, en transmisión de electricidad por sí sola, y en transporte de gas a través de su filial TGI. También opera en varios países de la región. Sus accionistas son la ciudad de Bogotá, como mayoritaria, y un buen número, 40 %, de inversionistas privados.

De esta manera, con el GEB u otro oferente en una subasta abierta habría una competencia, el precio sería el del mercado, y no se afectaría a los accionistas minoritarios de ISA, a los cuales Ecopetrol no estaría obligado a incluir en su oferta. Recuérdese que hay un gran número de personas naturales que son accionistas de ISA (la asamblea ordinaria de accionistas que se reúne anualmente en Medellín es un maravilloso espectáculo de capitalismo popular) y que hay ahorro pensional de los colombianos invertido en la empresa.

\*\*\*

Ecopetrol basa su interés en la necesidad de las empresas petroleras grandes de todo el mundo de prepararse para el momento en el cual la demanda del crudo llegue a un pico en 25 o 30 años. Es cierto que las petroleras están orientando sus estrategias con esa perspectiva en el horizonte, dirigiendo nuevas inversiones hacia las energías renovables, la solar y la eólica.

La pregunta es si una empresa como ISA, centrada en las 'conexiones', en la transmisión de energía y en las autopistas, constituye la mejor opción para esa transición energética, así ISA esté interesada en proveer la conexión de esas nuevas fuentes de energía con los centros de consumo y, eventualmente, en entrar en proyectos de almacenamiento de energía, por ejemplo, para servir en el futuro el transporte con base en vehículos eléctricos.

La otra explicación de Ecopetrol es que, con un flujo de caja tan estable como el de ISA, estaría en capacidad de estabilizar su propio flujo, afectado por la

volatilidad del precio internacional del crudo. Puede ser. Sin embargo, Ecopetrol se distraería de su negocio central que es la exploración, producción, refinación, venta de combustibles en el mercado doméstico y exportación de petróleo, en unos años -los próximos veinte- durante los cuales la demanda del crudo seguirá creciendo en el mundo y Colombia continuará dependiendo del petróleo para su balanza de pagos y en sus cuentas fiscales.

Así que esta operación tampoco le conviene al país desde el punto de vista de la economía en los próximos años.

\*\*\*

La posible adquisición de la participación del Estado en ISA es entonces, en mi opinión, altamente cuestionable y, además de la urgencia del Ministerio de Hacienda por obtener recursos, no tiene una evaluación clara que señale que sus beneficios serán mayores que los costos.

La idea del presidente Iván Duque de armar una enorme empresa estatal de energía para sobresalir en América Latina no es acertada. ¿Para qué? ¿Por qué no dejar a Ecopetrol como funciona hoy y no reparar las nefastas experiencias de PDVSA en Venezuela o de Pemex en México para tener presente los peligros de esos monstruos estatales, su politización y el deterioro a la cual las sometieron sus sindicatos de trabajadores?

A este propósito es también importante recordar que uno de los grandes logros del gobierno de Alvaro Uribe fue haber reformado la arquitectura institucional petrolera al separar de Ecopetrol el manejo de la política petrolera y entregarla a la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), dejando a Ecopetrol como una empresa petrolera en capacidad de competir con otras, nacionales y extranjeras, por la concesión de áreas para la exploración de hidrocarburos y con las actividades de refinación y transporte de combustibles.

Esa reforma permitió modificar la naturaleza jurídica de Ecopetrol y emitir acciones para capitalizarla y hacer realidad su naturaleza jurídica de derecho privado.

En una operación de tan alto calibre no pueden esgrimirse razones ni justificaciones diferentes al bien común, al mayor valor de las compañías y al beneficio para sus accionistas minoritarios. Por eso, termino por donde comencé.

Actuar en desmedro de los accionistas minoritarios de ISA es incumplir un compromiso que yo firmé en representación del Gobierno Nacional. Quedar mal con ellos. Perder legitimidad y confianza en el Estado y sus funcionarios, en una coyuntura crucial para la sociedad y la democracia colombianas.

\* Exministro de Minas y Energía.

La petrolera y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ajustarán los detalles de la oferta no vinculante por la transportadora de energía. FOTO: ARCHIVO PARTICULAR

