



FOTO: JUAN CARLOS SIERRA - SEMANA

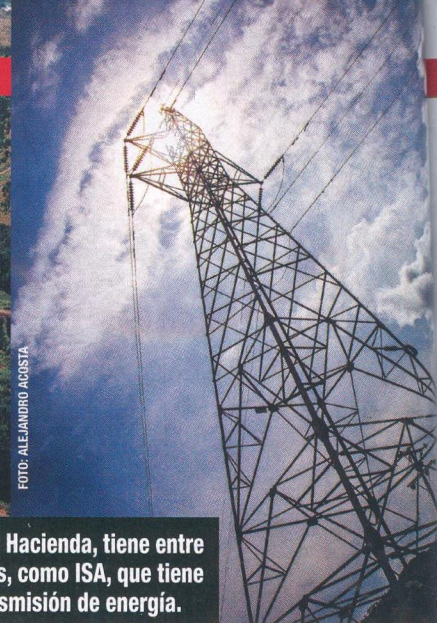
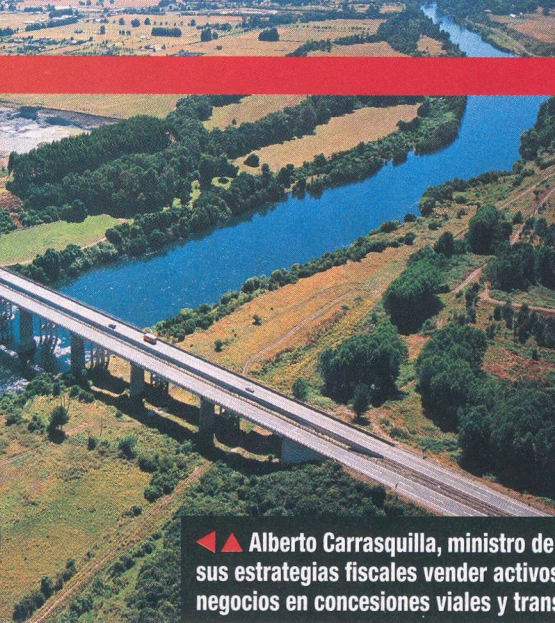


FOTO: ALEJANDRO ACOSTA

◀ Alberto Carrasquilla, ministro de Hacienda, tiene entre sus estrategias fiscales vender activos, como ISA, que tiene negocios en concesiones viales y transmisión de energía.

## RECURSOS ■

# Salió a bailar ISA

**El Gobierno comenzará a vender sus participaciones en activos públicos para enfrentar la estrechez fiscal. La venta de esta joya de la corona provocará duros debates políticos y recordará la operación de Isagén, pero con los protagonistas en las orillas contrarias. ¿Para dónde irían los recursos?**

**D**ESDE EL COMIENZO DEL año, el Gobierno empezó a ventilar la posible venta de activos para atender la apretada situación fiscal. En principio se mencionó a **Ecopetrol**, que tiene un 8,5 por ciento pendiente de venta —ya aprobada por el Congreso— e incluso una operación con alguna de sus filiales, como **la transportadora Cenit**, que maneja los oleoductos. Ahora parece que todos los caminos conducen a Interconexión Eléctrica S. A. (ISA).

El Ministerio de Hacienda divulgó hace unos días un comunicado en el que advierte que el Gobierno evalúa la estrategia de administración de activos para optimizar la rentabilidad del portafolio de las empresas en las cuales participa. Entre ellas está “ISA —el único activo que menciona—, en la cual la Nación tiene el 51 por ciento”. Además invitó a compañías especializadas para realizar las asesorías correspondientes. Y en los últimos días designó a la firma de abogados Posse Herrera & Ruiz a fin de estructurar el proyecto de venta e integrar en lo posible en un solo paquete la participación de la Nación y el 10 por ciento que tiene EPM, que también está en venta.

No será un proceso fácil. Aunque no necesita permiso del Congreso, las ten-

siones y los debates políticos no se harán esperar. Sobre todo porque el Centro Democrático y, específicamente, el hoy presidente Iván Duque, como senador, se opusieron en su momento a la venta de Isagén.

“#No concilio que se venda Isagén privando a la Nación de un patrimonio rentable y estratégico”. Así trino Duque, el 6 de mayo de 2015, ante la iniciativa del Gobierno de Juan Manuel Santos de vender la participación mayoritaria que tenía la Nación en ese activo para buscar recursos que le permitieran apalancar el desarrollo de la infraestructura.

A pesar de la férrea oposición, en 2016 Isagén quedó en manos del fondo internacional Brookfield. Sus recursos —unos 6 billones de pesos— pasaron al Fondo para el Desarrollo de la Infraestructura (Fon-des). Y luego capitalizaron a la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) para impulsar la infraestructura del país, como las concesiones de cuarta generación (4G), transportes masivos y hasta proyectos de energías renovables no convencionales.

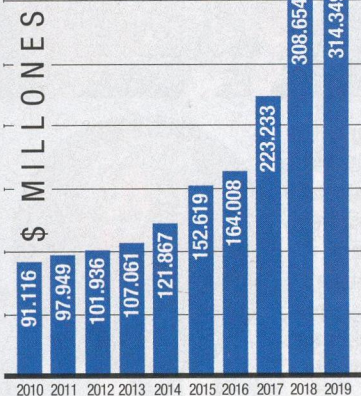
Hoy, el escenario parece un *déjà vu*, y la historia de Isagén amenaza repetirse en ISA, pero con protagonistas en orillas distintas. El Gobierno del presidente Duque pasa por un momento complejo de estre-

chez fiscal, luego de que la Ley de Financiamiento, aprobada a finales del año pasado, no logró todos los recursos previstos en principio. Actualmente, habría cerca de 10 billones de pesos congelados en proyectos que esperan recursos.

Pese al recorte en el gasto público y a mayores eficiencias en la Dian en el recaudo, la venta de activos es una necesidad y una de las principales cartas del Gobierno. Este tiene su mayor interés en que no caiga la inversión pública; por eso plantea sustituir unos activos que no rentan lo suficiente por unos flujos de inversión que no quiere ver disminuidos, y darle al país bienes públicos a un ritmo de 1,4 por ciento del PIB durante cuatro años. De lo contrario, y ante las dificultades fiscales, solo le quedaría llevar la inversión pública a cero.

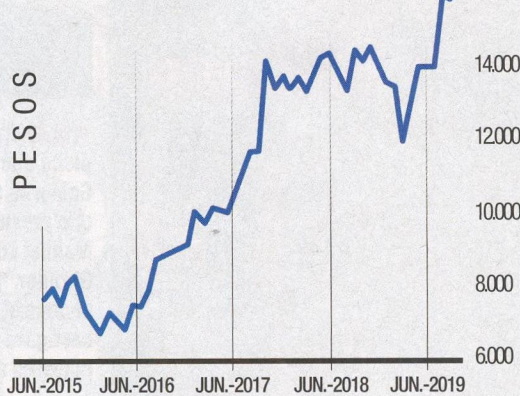
Pero muchos se preguntan para qué destinará el Gobierno los recursos provenientes de las ventas de activos estratégicos, como ISA. Si los convertirá en otros activos para mejorar la competitividad, por ejemplo, vía infraestructura, cambiando un activo por otro; o si los destinará a gasto corriente para tapar huecos fiscales. Por el primer camino, ya existe una institucionalidad que creó

## DIVIDENDOS DE ISA PARA EL GOBIERNO



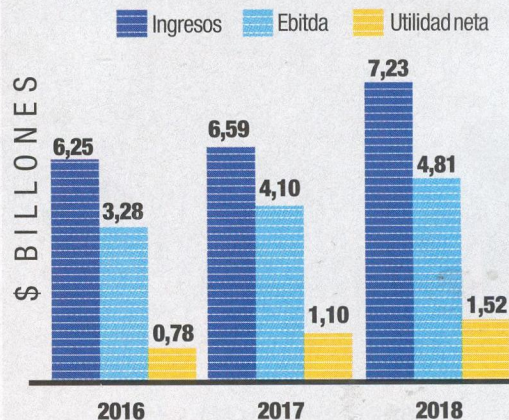
FUENTE: ISA

## LA ACCIÓN DE ISA HA DUPLICADO SU VALOR EN LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS



FUENTE: INVESTING.COM

## SUS INDICADORES CRECEN



FUENTE: ISA

el Gobierno anterior con el Fondo para apalancar proyectos de infraestructura. Si es la segunda opción, el riesgo es mayor porque no sería financieramente sostenible, generaría riesgos y haría mucho más complejo y difícil el debate político. Además, las calificadoras no verían con buenos ojos que una venta, que por naturaleza solo puede hacerse una sola vez, tenga un impacto fiscal, porque los recursos fiscales deberían provenir de soluciones estructurales.

## SÍ Y NO

De acuerdo con cálculos del Gobierno, el Estado colombiano participa en 107 empresas, cuyo valor asciende a 160 billones de pesos. El Gobierno busca obtener en estos cuatro años 30 billones de pesos por la venta de activos. Y para 2019 llegar al menos a 5 billones.

A pesar del valor y del número de empresas, no todos los activos atraen compradores. El Banco Agrario cumple un papel social y de cobertura muy relevante en las zonas rurales que difícilmente atendería la banca privada. Otros del sector financiero mantienen su relevancia porque apalancan las operaciones del Gobierno. Pero los más atractivos están en el sector energético: **Ecopetrol** y sus filiales, algunas electricificadoras y generadoras e ISA.

El debate político por la venta de ISA no se hará esperar. De hecho, en el Congreso ya se escuchan argumentos como la seguridad energética y ambiental, el potencial del mercado, y la posibilidad de crecimiento de la compañía y de los dividendos que entrega a la Nación.

ISA, como se vio en la pasada edición de las 100 Empresas de SEMANA, es una de las joyas de la corona: una capitalización bursátil mayor a los 17 billones de pesos; ingresos en 2018 por 7,2 billones, utilidad neta

de 1,5 billones y un ebitda de 4,8 billones de pesos. Lidera el transporte de energía de Suramérica y tiene un papel protagónico en Brasil, en el estado de São Paulo. Ha incorporado a su portafolio el negocio de concesiones viales que hoy opera en Chile, que traerá a Colombia y Perú en el corto plazo. También participa en el negocio de las comunicaciones y administra el mercado de energía en Colombia por medio de la firma XM. En los últimos diez años le ha girado al Gobierno nacional, por dividendos, más de 1,7 billones de pesos.

Pero no solo se trata de su valor. ISA se ha convertido en una poderosa multinacional colombiana y fue la primera empresa del sector público que le dio paso a la democratización accionaria, camino que siguieron posteriormente **Ecopetrol**, **ETB** e **Isagén**. Asimismo ha sido ejemplo de un cuidadoso manejo de un activo público e, incluso, ha estado por fuera de los debates políticos. Es quizá el mejor ejemplo de un buen matrimonio entre lo público y lo privado, con un gobierno corporativo que la ha blindado de intereses políticos y le ha permitido crecer y consolidarse.

De acuerdo con varios analistas, la operación con ISA podría tener más atractivo que la **de Ecopetrol**, por varias razones: una, porque el negocio de transmisión de energía no tiene sobresaltos; además, ISA tiene participación mayoritaria de mercado en países como Colombia y Perú, y en sus planes de expansión busca llegar a Estados Unidos y Argentina en el mediano plazo.

En cambio, **Ecopetrol** depende del precio del petróleo y del volumen de reservas —calculadas hoy en cerca de siete años—. Para aumentarlas, la mayor opción consiste en que Colombia aplique la tecnología del **fracking**, contra la cual se pronunció el hoy presidente Duque en campaña. Adicional-

mente, en el caso de **Ecopetrol** se trata de una capitalización, es decir que los recursos llegarían a la empresa y solo aterrizarían en el Gobierno vía dividendos.

Vender el 51 por ciento de ISA implica entregar el control de la compañía, lo que significaría una prima que para algunos analistas puede ser del 20 por ciento. Con la operación le entrarían al Gobierno más de 12 billones de pesos, con un precio de la acción que podría superar los 18.000 pesos. Pero la venta de control también refuerza los argumentos de quienes se oponen. La capital ofrece el ejemplo: el Grupo Energía Bogotá (GEB) avanzó en un proceso de democratización sin perder el control, y no tuvo opositores, pero la venta total de **la ETB** se cayó. Es posible que ante una venta de ISA aparezcan instancias jurídicas que obstaculicen la operación.

De cara a las preocupaciones por la seguridad y soberanía energética, otros jugadores públicos también participan en el negocio de transmisión de energía, como EPM y el GEB. Además, en otros países donde tiene una posición de mercado relevante, como Perú y Brasil, ISA juega como extranjera, e incluso se ha visto afectada por cambios y riesgos en la regulación interna.

Pero si el Gobierno vende ISA, tendría que hacer una movida previa: escindir XM, la firma que administra el mercado de energía en Colombia, para que quede en manos del Gobierno. De ese modo evitaría conflictos de interés y suspicacias en el manejo del mercado.

Vender ISA parece una respuesta del Gobierno a la difícil situación fiscal. Pero más allá de la operación y de lo estratégico que representa esta empresa, la discusión se centrará en el destino y utilización de los recursos para que no se vuelvan plata de bolsillo. ■