

Venta de ISA: oportunidades y riesgos

Nadie duda de que la venta de la participación de la Nación en Interconexión Eléctrica S. A. (ISA) a Ecopetrol por \$ 14,2 billones tiene un claro propósito fiscal. Al generar unos ingresos extraordinarios se reducen las necesidades de financiamiento del Gobierno en momentos en los que el nivel de la deuda pública comienza a ser un problema. Endeudar a Ecopetrol para pagar las acciones -y no a la nación para financiar un mayor déficit- es una hábil jugada contable con la que se esperaba evitar la disminución en la calificación de riesgo. Desafortunadamente, tanto la nación como Ecopetrol perdieron el grado de inversión.

Pero, más allá de las consideraciones fiscales, que cada quien leerá con su propio lente, se ha argumentado que esta transacción le abre nuevas oportunidades de crecimiento a Ecopetrol, en un segmento de negocio más alineado con el objetivo de convertirse en una empresa neutra en términos de emisiones de carbono en 2050.

Esto es precisamente lo que analizamos con mi colega Luisa Palacios, en la Universidad de Columbia, en un trabajo reciente. Nuestra conclusión es que la transacción por sí sola no garantiza una reducción de emisiones de carbono mayor que lo que cada empresa puede lograr por separado. Para que haya una verdadera sinergia -y que el todo sea más que la suma de las partes- se requieren acciones adicionales.

La electricidad -generada de manera limpia- va a contribuir a la sustitución del petróleo como fuente de energía. Por ello se requieren más proyectos de generación eléctrica -más dispersos geográfica-



Aquí y ahora

Mauricio Cárdenas

mente y de menor tamaño que las grandes centrales hidroeléctricas-, más redes de transmisión para llevar la energía a los mercados y más consumo de electricidad en reemplazo de los combustibles fósiles. La electrificación del transporte -por medio de carros, buses y camiones eléctricos- es un buen ejemplo de esta transformación, aunque hay muchos otros.

ISA está bien posicionada para liderar las inversiones en transporte y almacenamiento de energía eléctrica que se requieren no solo en Colombia, sino en Latinoamérica. Cuenta con un gobierno corporativo que permite la toma de decisiones con criterios empresariales de largo plazo y un fluido acceso al financiamiento gracias a la calificación crediticia grado de inversión. Tiene, además, un ingreso estable y predecible, no expuesto a las volatilidades típicas de los productos básicos.

Otro aspecto en el que ISA tiene liderazgo es el relacionado con la utilización de las fuentes de financiamiento que llevan la marca ESG (una especie de sello que premia los buenos estándares ambientales, sociales y de gobernan-

za, por sus siglas en inglés), que resulta atractiva para los inversionistas preocupados por la sostenibilidad. ISA fue la primera empresa no financiera en Colombia en emitir bonos verdes.

Ecopetrol debe aprovechar todas estas experiencias y neutralizar los riesgos en los que incurre ISA al cambiar de accionista mayoritario. Un ejemplo muy ilustrativo de los problemas potenciales es el papel que puede jugar el sindicato de la USO, ya no solo interviniendo en los asuntos estratégicos de Ecopetrol, sino ahora también en ISA. Otro riesgo es aplicar el manejo de filiales de Ecopetrol donde los miembros de sus juntas directivas son funcionarios de la casa matriz y no personas independientes.

Ecopetrol debe comprometerse a mantener el gobierno corporativo actual de ISA, que es garantía de autonomía. Esto blindaría a ISA de convertirse en una fuente de caja para Ecopetrol, que tiene grandes necesidades de financiación para aumentar las inversiones en exploración de hidrocarburos.

La emisión de un bono ESG por parte de Ecopetrol para financiar a largo plazo la compra de ISA puede ser un buen instrumento para adquirir un compromiso contractual tanto de reducción de emisiones como de gobierno corporativo. La ventaja de este tipo de instrumentos es que generan un incentivo correcto: el costo financiero aumenta si no se cumple lo pactado. Este es el tipo de acciones que debería emprender nuestra empresa petrolera para asegurar que esta compra tiene sentido más allá del financiamiento de la pandemia.

@MauricioCard