

¿Todas las formas de lucha?

El Gobierno necesita conseguir para este año 12 billones de pesos vendiendo activos. Se revivió la movida de la enajenación de ISA, pero la operación ha generado preocupación. ¿Por qué? ¿Qué otros activos están en la mira?

UNA DE LAS TAREAS MÁS complejas del Gobierno este año es cuadrar sus finanzas y mandar mensajes tranquilizadores a las calificadoras para no perder el grado de inversión. El endeudamiento se acerca a 65 por ciento del PIB y la caída del recaudo en 2020 superó 20 billones de pesos.

En ese sentido, dos tareas son claves: una reforma tributaria para traer recursos por unos 20 billones de pesos y la venta de activos por otros 12 billones para financiar el presupuesto nacional y tapar varios de los huecos que ha dejado la pandemia.

Mientras el país está a la expectativa de que el Gobierno destape sus cartas en materia tributaria, revivieron las noticias sobre ventas de activos de la nación.

Aunque en principio se había dicho que el Gobierno no pensaba 'tocar' activos estratégicos como Ecopetrol e Interconexión Eléctrica S. A. (ISA) para alcanzar esa cifra, cualquier operación tendría que ver con estas compañías.

El Ministerio de Hacienda confirmó que está evaluando la posibilidad de la venta de su participación en ISA que es de 51 por ciento, pero no ha llegado a una decisión definitiva.

La necesidad de obtener recursos y soportar las dificultades de estos procesos de venta estarían moviendo al Gobierno a pensar en 'fórmulas' que para algunos son muy arriesgadas. Ya hace un par de años, el exministro Guillermo Perry (q. e. p. d.) había advertido sobre el interés del Gobierno de usar recursos de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), producto de la venta de Isagen, en la compra de algunos activos, en especial energéticos. Es decir, pasar el activo de un bolsillo a otro.

Aunque en ese momento el Gobierno decidió no avanzar con esa iniciativa, ahora parece que ideas en ese sentido vuelven a tomar vuelo. El Gobierno buscaría promover convenios interadministrativos para que los activos pasen entre entidades de capital público, incluso saltando operaciones del sistema de mercado de capitales, como las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA).

Una de las propuestas más polémicas que se está rumoreando es que Ecopetrol pueda comprar la participación de la Nación en ISA, posiblemente a través de su filial de transporte de crudo, Cenit.

De hecho, según conoció *Dinero*, el año pasado Ecopetrol buscó conceptos jurídicos sobre convenios interadministrativos y cómo podría participar la empresa, evaluando las implicaciones legales de hasta dónde se puede comprar un activo listado en bolsa por convenio interadministrativo.

Según cálculos de Corficolombiana en un documento del año pasado, el valor de la participación del Gobierno ascendió a unos 10,7 billones de pesos.

Como la venta incluye el control, se podría aplicar una prima de 30 por ciento, con lo que el precio se ubicaría en cerca de 14 billones de pesos por esa participación, cerca de 4.000 millones de dólares.

Cenit compraría al Gobierno la participación en ISA con un argumento: el objeto de ISA es el transporte de infraestructuras lineal y en este caso

haría sentido incorporar el transporte de crudo. También el Grupo Energía Bogotá (GEB) -que tiene mayoría de la ciudad- quisiera quedarse con ese 51 por ciento de ISA. Esto daría fuerza al argumento de quienes consideran que esta empresa debe seguir bajo el control del sector público.

El gran reproche entre analistas, abogados y banqueros de inversión es que la compra no incluiría una OPA a los minoritarios, como se dio en su momento con Isagen. Es decir, en el caso de esta generadora, el fondo Brookfield no solo se quedó con la participación de la nación, sino también con la de los minoritarios. Frente a ISA, si esto se diera, el comprador tendría que alistar un cheque por 4.000 millones de dólares, sino por cerca de 8.000 millones de dólares.

Como explicó a *Dinero* un abogado que prefirió mantener en reserva su nombre, en las primeras privatizaciones y democratizaciones, la nación hizo una declaración del accionista mayoritario para darle confianza a los minoritarios, con la que se comprometía a que si vende obliga al

eventual comprador a comprarle al resto. Pero esa protección, que estuvo para Isagen, según la fuente, ya no existe. Y además, como advierte un banquero, los convenios interadministrativos podrían hacerse sin necesidad de la OPA.

Esto abre la puerta a un profundo debate jurídico. Sin embargo, las consecuencias van más allá: quedará un mal sabor en el mercado de valores y será para muchos un atentado contra el Gobierno corporativo y la protección a los minoritarios que quedarán 'strapped'. También sería un pésimo mensaje justo cuando el Gobierno, por medio de la misión

del mercado de capitales, ha querido darle un impulso a este sector. Entretanto, el valor de la acción de ISA ha llegado a precios históricos, superando los 29.000 pesos. Además, para algunos meter ISA a Cenit es destruir valor porque así sean infraestructura lineal, los riesgos son distintos y no hacer un proceso de subasta podría dejar plato sobre la mesa.

¿Por qué quisiera el Gobierno seguir este camino? Varias razones podrían explicarlo: una, darle celeridad. La experiencia en privatizaciones y ventas de activos públicos ha sido traumática: despierta tensiones políticas y jurídicas que torpedean los procesos. Los casos más recientes son evidentes: la venta de Isagen duró más de cinco años y la de la ETB se frustró por los recursos jurídicos.

Y otro motivo es el geopolítico. Hay temor de que sean los chinos los que se

EN MEDIO DE LAS DISCUSIONES SOBRE LA VENTA DE ISA A TRAVÉS DE UN CONVENIO INTERADMINISTRATIVO, EL VALOR DE SU ACCIÓN LLEGÓ A MÁXIMOS HISTÓRICOS SUPERANDO LOS 29.000 PESOS.

quedan con la empresa. Esta hipotética venta podría generarle al país dificultades con Estados Unidos, su principal socio comercial.

La situación es tan compleja que el miércoles pasado la administración de ISA le pidió al Ministerio de Hacienda información sobre la operación porque no ha sido notificada. Ya el jueves, el ministerio confirmó que estaba analizando la posibilidad de enajenar su participación, pero no ha definido el mecanismo.

¿Y LOS OTROS ACTIVOS?

Del proceso de democratización accionaria de Ecopetrol queda pendiente por venderse el 8,5 por ciento, cuyo valor podría acercarse a 8 billones de pesos. Sin embargo, parece no ser un buen momento para vender.

Los inversionistas buscan activos estables, regulados y sin incertidumbres,

como ISA. En el caso petrolero, la descarbonización y el uso de energías renovables, pero también las bajas reservas en Colombia juegan en su contra. Además, a pesar de su recuperación reciente, la incertidumbre de los precios pesa en la balanza de la venta.

Así mismo, esta operación es una capitalización; es decir, que los recursos entrarán directamente a la empresa y tendrían que llegar a repartir de dividendos para que desque al Gobierno, lo que haría el proceso un poco más largo.

Cenit también ha sido considerada en las posibilidades de venta. Corficolombiana estimó que vender el 49 por ciento de la empresa, sin que Ecopetrol pierda el control, puede representar al Gobierno cerca de 16 billones de pesos, que llegarían vía dividendo a los minoritarios.

El Gobierno inició el proceso de venta de las electrificadoras y ya contrató firmas de abogados: Gómez Pinzón. Otros han sido muy complejos de vender, como la participación en Telefónica (Colombia Telecomunicaciones). Sin embargo, hoy la posibilidad podría ser mayor. Telefónica es el mundo ha anunciado el interés de vender activos en la región. De hecho, ya hizo operaciones con algunos

de sus filiales en Centroamérica. Ahora esta empresa de telecomunicaciones trabaja en llevar los activos de la región que no han vendido a un 'vehículo' de inversión que podría ser listado en la Bolsa de Madrid o en la de Nueva York para hacer la operación. Mientras tanto, corren rumores de algunos jugadores que irían por operaciones particulares, como el caso de Liberty Latin America Ltd., un operador regional que estaría interesado en quedarse con los activos de Telefónica en Colombia y Ecuador.

Hay un acuerdo que establece que la nación puede 'pegarse' a la venta de Telefónica. Sin embargo, la discusión será el precio, en un sector que requiere de recursos frescos en inversión y con un Gobierno que quiere maximizar su valor.

Con la venta de activos, el Gobierno se juega una carta poderosa para que las calificadoras miren con buenos ojos sus esfuerzos y el grado de inversión no se pierda. Pero, sobre todo, está buscando afanosamente recursos para financiar a un país en medio de la pandemia.

► El Gobierno tiene programado para este año obtener recursos por 12 billones de pesos vía venta de activos. Para llegar a esa cifra, casi que es inevitable pasar por Ecopetrol o por ISA.

ALBERTO CARRASQUILLA
Ministro de Hacienda

BERNARDO VARGAS
Presidente de ISA

◀ ISA es tal vez uno de los activos más atractivos para los inversionistas por tener ingresos regulados. Su administración le pidió al Ministerio de Hacienda información sobre la operación de venta.