

Viaje del tiempo

LAS ACCIONES DE ISAGEN

Darío Valencia Restrepo

www.valenciad.com

En un documento relacionado con asuntos fiscales y financieros de los años 2007 y 2008, entregado por el Ministerio de Hacienda el pasado 15 de junio, el Gobierno Nacional anuncia que ha aceptado la recomendación de la Comisión Independiente del Gasto Público según la cual la Nación debe vender una porción de las acciones que posee en ISAGEN, equivalente a un 25% del total de acciones de dicha empresa. Tanto la comisión como el ministerio estiman en setecientos cincuenta mil millones de pesos el valor de dicho paquete accionario y concuerdan en que el producido de la operación se destinará a disminuir la deuda pública.

Es bueno recordar que está en marcha el proceso de venta pública de otro paquete de acciones que la Nación posee en ISAGEN, equivalente a un porcentaje aproximado al 19% del total de acciones de esta empresa. Dados el buen manejo y el prestigio del tercer agente de generación eléctrica del país, dicho proceso ha tenido una gran acogida entre el público. Si sumamos los dos porcentajes antes mencionados, la propiedad de la Nación en ISAGEN se reduciría del 77% al 33%.

Pero es bueno anotar que no se trata de capitalización al estilo ISA, que tanto fortaleció esta empresa y que en algún grado explica sus recientes éxitos, sino de enajenaciones cuyo producido ingresaría al Gobierno Nacional. No parece apropiado pues ISAGEN está llamada a participar, ojalá con nuevos recursos procedentes de capitalización y con su actual capital público, en la construcción de las grandes centrales de generación que el país puede necesitar en el futuro, tal como se indicará más adelante.

Con motivo de la crisis de la deuda externa de Colombia hacia fines del siglo pasado, en buen grado originada en las grandes inversiones públicas en proyectos eléctricos, se aprobaron algunas leyes que establecieron la competencia en la prestación de los servicios públicos domiciliarios. En particular, los planes de expansión del sector eléctrico serían entonces sólo indicativos, con la expectativa de que el sector privado acometiese los nuevos y grandes proyectos correspondientes, puesto que el Gobierno Nacional no invertiría más. El modelo no ha funcionado y sólo las Empresas Públicas de Medellín vienen desarrollando grandes proyectos. Las señales de corto plazo de los mercados no son atractivas para los inversionistas privados, de modo que se requiere un nuevo modelo.

En reciente artículo, el ex alcalde y columnista de EL MUNDO, Luis Pérez Gutiérrez, opinaba con mucha razón que se debe convocar a los inversionistas privados para que participen en la realización de proyectos de gran envergadura en el sector eléctrico. Una posibilidad sería constituir nuevas sociedades en las cuales los sectores público y privado aportasen capital y compartiesen riesgos. Y puede pensarse en el diseño de mecanismos o estímulos que atraigan la participación privada en proyectos que de por sí son muy costosos y de lenta recuperación de la inversión.

ACLARACIÓN. Una frase ambigua que aparece en la página 21 del documento del Ministerio de Hacienda ya citado nos llevó a formular una duda en forma de pregunta sobre el destino que la Nación daría a los recursos producidos por la eventual venta del 56% de las acciones de ISA. El ministro de hacienda ha sido muy claro en señalar que la finalidad es reducir la deuda pública.

PRECISIÓN. En su columna del pasado 17 de junio del periódico El Colombiano, Rudolf Hommes dice, al referirse a quienes se oponen a la venta de acciones de ISA con el argumento de que éstas pagan muy buenos dividendos, que esos comentaristas no tomaron el curso básico de finanzas corporativas y por ello no han pensado que el valor de la empresa se deriva precisamente de descontar los futuros flujos de caja que se reciben anticipadamente cuando se produce la venta. Pues parece que el Gobierno Nacional tampoco tomó ese curso. En efecto, señala el distinguido economista que el valor de la empresa puede ser algo superior a los 7,44 billones de pesos (precio de bolsa) y que este valor no incluye la prima por el control, todo lo cual llevaría a que el 56% de las acciones de ISA valdría bastante más que los 3,5 billones de pesos estimados por el Ministerio de Hacienda, tal como aparece en la página 18 del documento mencionado al comienzo. La misma comisión del gasto estima que dichas acciones valen más de dos mil quinientos millones de dólares, algo así como 5 billones de pesos, monto muy posiblemente obtenido por el procedimiento indicado por el doctor Hommes. Podría entonces ocurrir una venta de propiedad pública por un valor inferior al valor presente del futuro flujo de caja o por un valor presente de dicho flujo castigado con una alta tasa de descuento. Un ejemplo histórico: la Unión de Bancos Suizos utilizó este procedimiento para valorar a Cerromatoso y aplicó una tasa de descuento del 10%, pero el gobierno decidió subirla al 14%.

Periódico El Mundo
Medellín, Colombia, 26 de junio de 2007