

88-113-

**ENAJENACIÓN DE ACTIVOS DEL IFI EN LIQUIDACIÓN,
CASO: INVERSIONES EN ACERÍAS PAZ DEL RÍO**

Elaboró:

Mary Nancy Varela Vigoya

Edgar Alberto Gerlein Soto

Fecha de elaboración: febrero 17 de 2006

Revisión #1: Rubén Ramiro Estrada Sierra

Fecha de Revisión: febrero 20 de 2006

Revisión # 2 Wilson Padilla Gil

Fecha de Revisión: abril 7 de 2006

CONTENIDO

Pág.

INTRODUCCIÓN.....	2
MARCO TEÓRICO.....	2
1. MARCO HISTÓRICO DE ACERÍAS PAZ DEL RÍO.....	4
2. EVALUACIÓN DE LA CESIÓN DE ACREENCIAS DEL IFI A LOS TRABAJADORES Y PENSIONADOS.....	4
2.1. Acuerdo de Cesión.....	5
2.2. Liquidación del Instituto de Fomento Industrial IFI.....	8
2.3. La negociación de acreencias del IFI	9
2.4. Consecuencias de la reestructuración.....	10
2.5. La cesión de acreencias y sus alternativas.....	12
3. ACTUAL PROYECTO DE VENTA DE ACCIONES.....	13
3.1. Transferencia de la propiedad estatal	14
4. NORMATIVIDAD.....	14
CONCLUSIONES.....	17

INTRODUCCIÓN

Desde finales de los años 90 varias entidades públicas vienen llevando a cabo procesos de enajenación de activos. La CGR, en cumplimiento de su misión, realiza estudios evaluativos para analizar las condiciones de cesión y enajenación de estos activos. El estudio que nos ocupa se concentra en la venta de activos del IFI en Liquidación, específicamente la cesión de acreencias de Acerías Paz del Río con el IFI, realizada en el año 2003, y la venta de acciones de la misma siderúrgica prevista por el IFI para el año 2006.

Para vigilar la conducta económica en estos procesos de privatización, se acude a los conceptos de daño patrimonial, costo social, lucro cesante y/o costo de oportunidad relacionados con las decisiones tomadas y que repercuten en el buen uso de los recursos públicos. En el caso de los activos en posesión del IFI, se teme que podría presentarse detrimento patrimonial o una inadecuada distribución de los recursos públicos tanto en la venta de acreencias ya ocurrida como en la actual negociación de acciones.

Para el desarrollo de este estudio se realiza un breve recuento histórico de Acerías Paz del Río, posteriormente se analiza la cesión de activos del IFI en Liquidación a los trabajadores y pensionados, las consecuencias de la reestructuración de la empresa y las alternativas de este proceso. Finalmente, se evalúa el actual proyecto de enajenación de acciones incluyéndose un aparte sobre entorno jurídico para estas operaciones.

MARCO TEÓRICO

La crisis financiera del Estado, estructural y coyuntural, obedece a factores muy entrelazados y relacionados con la política y la economía. De ahí que por la ineficiencia en la calidad de servicios y la correcta asignación de recursos, en muchos sectores se opta por soluciones de mercado – como la privatización de empresas o de servicios-, sin embargo, no se deben dejar de lado las opciones que permitan poner en ejecución programas de mejoramiento de la calidad dentro de la esfera pública, acompañados de la fijación de metas concretas y mensurables a largo plazo para mejorar el sector público con el apoyo del privado.

La existencia del Estado no es causa de la corrupción, una sociedad civil no funciona sin el Estado. La evidencia empírica muestra que “los países con menores índices de corrupción son aquellos cuyo tamaño del Estado, es mayor: Canadá, Dinamarca, Finlandia, Holanda y Suecia. Lo importante no es el tamaño del Estado, sino cómo opera éste”¹.

“En los procesos de privatización se obtienen valores inferiores a los precios de mercado, estimados por el Gobierno por la venta de las empresas de su poder. La presencia de funcionarios corruptos con acceso a información privilegiada dificulta la adecuada valoración de estas empresas.”²

¹ MISAS, G.,(2005) La lucha anticorrupción en Colombia, teorías, prácticas y estrategias. Contraloría General de la República, Bogotá, editorial CGR, pág. 49.

² *Ibíd.*, pág 59.

De otra parte, de acuerdo con la literatura las experiencias de privatización en los países desarrollados como Estados Unidos, Francia, España, Inglaterra e Italia se muestran exitosas en cuanto al ahorro del gasto fiscal del Estado y al nuevo estilo de gerencia orientado hacia la búsqueda de eficacia y eficiencia en los entes una vez privatizados; aportan a este resultado a la existencia de un sector privado fuerte y de un mercado de capitales desarrollado, la presencia de autonomía en la administración pública frente al control político, así como la capacidad y flexibilidad en el terreno del diseño y formulación de políticas estatales.

El objetivo de conseguir un inversionista estratégico para las grandes empresas que se privatizan ha predominado claramente sobre otros objetivos de política como el desarrollo del mercado de capitales, y al revisar quiénes compran las empresas públicas surgen los problemas de extranjerización, monopolización y de la calidad del sector privado comprador.

1. MARCO HISTÓRICO DE ACERÍAS PAZ DEL RÍO

Bajo la idea de desarrollar a Boyacá y generar empleo productivo, el Gobierno Nacional por medio de la Ley 45 del 15 de diciembre de 1947, autorizó la creación de una siderúrgica. El 17 de septiembre de 1948 se formó la sociedad anónima Empresa Siderúrgica Nacional de Paz del Río. En octubre de 1954 la empresa cambió su razón social por la de Acerías Paz del Río, S. A., iniciando actividades ese mismo mes.

La protección arancelaria le permitió a la compañía sobrevivir durante muchos años. Los clientes, sólo nacionales, pagaron siempre un precio mucho más alto que el internacional; por ejemplo, mientras entre 1990 y 1995 los precios internacionales del acero cayeron en un 25%, los precios en pesos subieron 100%. En el 2002, pese a que los precios externos subieron 15%, la devaluación fue del 25% y hubo una recuperación de la construcción, la empresa perdió más de \$12.000 millones.

En octubre de 2002 la administración de la compañía presentó un documento al Ministerio de Desarrollo en el que se plasmó un proyecto de reconversión industrial y los recursos necesarios para el plan de viabilidad. El proyecto contemplaba la adquisición de una máquina de colada continua, la construcción de un horno de calentamiento y la modernización del tren Morgan; el costo estimado de estas inversiones se calculó en US\$ 13.5 millones, adicionalmente se requerían recursos por \$ 14.700 millones para la puesta en marcha de la planta. De no lograrse concretar los planes de reconversión, la continuidad de la empresa en el mediano plazo se vería seriamente comprometida³.

Aunque siempre se confió en la recuperación de la empresa, en julio de 2003 los pasivos alcanzaron los \$ 450.000 millones, \$120.000 millones más que su patrimonio, y las pérdidas acumuladas llegaron a \$290.000 millones. Las deudas con los proveedores eran de \$85.000 millones. Así, la situación de la empresa era insostenible por dos razones: su incapacidad para competir por los altos costos de operación y el lastre por efecto de la alta carga prestacional.

En la tabla No. 1 se puede observar la evolución de la composición accionaria de la siderúrgica. En el 2002 la estructura de capital mostraba que el Instituto Financiero de Boyacá era el mayor accionista con un 31.9%, seguido por el IFI con el 14.0%, mientras que los trabajadores activos tenían el 9.3% de las acciones y los pensionados el 4.2%.

Con la capitalización de acreencias, el 18 de julio de 2003, el patrimonio de Acerías Paz del Río se incrementó en más del 50% y los trabajadores y pensionados pasaron a ser los accionistas mayoritarios, no solo porque recibieron un 33.9% de acciones, sino porque conservaron los derechos individuales que ya poseían, con lo que acumularon el 42.7% de la propiedad. Por su parte el Instituto Financiero de Boyacá y el IFI redujeron sus participaciones al 20.9% y 6.9%, respectivamente.

³ Ver informe del Revisor Fiscal, año 2002.

Tabla No. 1

PROPIETARIOS DE ACERÍAS PAZ DEL RÍO

Poseedores de Acciones	2002		2003		2004		2005	
	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%	Acciones	%
IFI	1.442.385.000	14.0%	1.088.141.834	6.9%	1.088.141.834	6.9%	1.088.141.834	6.9%
Patrimonio Autónomo La Previsora		0.0%	5.347.623.642	33.9%	5.347.623.642	33.9%	5.347.623.642	33.9%
Trabajadores y pensionados	1.390.886.296	13.5%	1.390.886.296	8.8%	N.D.		300.844.236	1.9%
Inst. Financ. de Bovacá	3.299.905.002	31.9%	3.299.905.002	20.9%	3.299.905.002	20.9%	3.299.905.002	20.9%
Ministerio de Hacienda		0.0%	354.243.166	2.2%	354.243.166	2.2%	354.243.166	2.2%
Manuel Guillermo Jara		0.0%		0.0%	218.594.369	1.4%	586.972.833	3.7%
Corex		0.0%		0.0%	228.822.306	1.5%		0.0%
Univ. Autónoma de B/manea	123.550.420	1.2%		0.0%		0.0%		0.0%
Fund. Univ. Manuela Beltrán	388.852.936	3.8%	388.852.936	2.5%		0.0%		0.0%
Otros	3.682.928.131	35.7%	3.901.747.444	24.7%	5.239.021.057	33.2%	4.803.651.093	30.4%
Total	10.328.507.785	100.0%	15.771.400.320	100.0%	15.776.351.376	100.0%	15.781.381.806	100.0%

Fuente: Acerías Paz del Río S.A., Departamento de Acciones

Estos movimientos determinaron, de igual manera, un cambio en la Junta Directiva de la entidad, que quedó compuesta por cinco miembros: tres de los trabajadores, uno de la Gobernación y uno del Gobierno. La estructura administrativa también sufrió variaciones quedando integrada por siete vicepresidencias y por los voceros o delegados del sindicato de trabajadores, este esquema eliminó algunos rangos dentro de la pirámide organizacional permitiendo una estructura plana.

2. EVALUACIÓN DE LA CESIÓN DE ACREENCIAS DEL IFI A LOS TRABAJADORES Y PENSIONADOS.

2.1. Acuerdo de Cesión

El 27 de junio de 2003 se firmó un acuerdo de intención entre los acreedores y los trabajadores y pensionados de Acerías Paz del Río para garantizar la posterior firma de los documentos requeridos, incluyendo un acuerdo de reestructuración y una convención colectiva, que facilitarían la recuperación de la empresa.

El acuerdo suscrito entre trabajadores y Gobierno incluyó los siguientes puntos:

- ✓ Los trabajadores adquirirían las deudas de Acerías Paz del Río con el Grupo Empresarial Antioqueño por un valor equivalente al 10% del capital de esta deuda. Este pago se realizaría de manera inmediata antes de que se suscribiera el acuerdo de reestructuración de obligaciones bajo la Ley 550 de 1999.
- ✓ Una vez pagada la deuda anterior, los trabajadores adquirirían el 70% del crédito del IFI por un valor equivalente al 25% del capital de esta deuda.
- ✓ Para el pago de las deudas anteriores se hacían los siguientes compromisos:
 - Los trabajadores ahorrarían el 2% de su salario por el plazo requerido para pagar la deuda con el IFI.
 - Los trabajadores pagarían al IFI una tasa de interés equivalente al DTF sobre el monto del saldo insoluto.

- Los ahorros de los trabajadores se llevarían a un patrimonio autónomo que adquiriría los créditos, este patrimonio se destinaría exclusivamente a la compra de acciones de Paz del Río.
- Durante el plazo de pago de las acciones al IFI el patrimonio autónomo dejaría en prenda a favor del IFI las acciones como respaldo. Las acciones entregadas en garantía se liberarían en forma proporcional a medida en que se fuera cancelando el crédito asumido con el IFI para el pago de las acciones.
- ✓ En el evento de que los pensionados de Paz del Río no adquirieran el 30% restante del crédito del IFI los trabajadores tendrían la opción de adquirir la acreencia con el mismo flujo de ahorro del 2% antes mencionado.
- ✓ Los trabajadores aceptaron congelar sus salarios hasta el 30 de junio de 2004. A partir del 1° de julio de ese año sólo recibirían un aumento equivalente a la mitad de la inflación y en el 2005 en un porcentaje igual al Índice de Precios al Consumidor.
- ✓ Durante tres años (2003, 2004 y 2005) no recibirían la prima extralegal de navidad, que actualmente era de 22 días de salario y a partir del 2006 se rebajaría a 15 días.
- ✓ Se desmonta de manera gradual la prima de antigüedad.
- ✓ Los ahorros que se generarían para la empresa por la aplicación de estas disposiciones se destinarían al fondo de reconversión industrial.
- ✓ El comité de vigilancia del acuerdo de reestructuración de obligaciones estaría integrado por cinco miembros representantes de las diferentes clases de acreedores vinculados a dicho acuerdo.

Se estima que la renuncia de los trabajadores a primas extralegales, prestaciones sociales y salarios, le representó a la compañía un ahorro cercano a los \$40.000 millones.

El 18 de julio de 2003 la empresa se acoge a la Ley 550/99 y celebra un Acuerdo de Reestructuración con sus acreedores, cuyos aspectos más destacados se relacionan a continuación:

- ✓ El pago de acreencias se efectuaría en un plazo hasta de 10 años más intereses liquidados desde la fecha de vencimiento de cada acreencia la tasa del IPC del año anterior, así:
 - Para acreencias de carácter laboral, siete años con dos de gracia.
 - Para pasivos suscritos con las entidades de seguridad social un plazo de nueve años con dos de gracia.
 - Para pasivos con la DIAN y la Alcaldía, un plazo de diez años con dos de gracia.
- ✓ Para las demás acreencias, diez años, con cuatro de gracia. Se creó la figura de Contralor del Acuerdo quien tiene como principal finalidad la de velar por el cumplimiento y la debida ejecución del Acuerdo, y mantener informados al Comité de Vigilancia y a la Presidencia de la República del desenvolvimiento del mismo.
- ✓ Se estableció el desarrollo del Proyecto de Reconversión Industrial. Para este proyecto se constituyó un fondo con los excedentes de tesorería por \$ 10.000 millones, el cual se incrementaría con el ahorro generado por las concesiones laborales especiales temporales acordadas con los trabajadores, con los excedentes de caja autorizados por la Junta Directiva y con los préstamos que efectuaría el fondo de respaldo al pasivo pensional.

- ✓ Se constituyó el Fondo de Respaldo al Pasivo Pensional con los activos improductivos de la compañía, mediante un patrimonio autónomo en la Fiduciaria La Previsora S.A.
- ✓ Se estableció el compromiso de no distribuir utilidades durante la vigencia del Acuerdo.
- ✓ Se creó el Comité de Vigilancia, en este ente los acreedores delegan la vigilancia del cumplimiento, ejecución y desarrollo del Acuerdo en todas sus partes, manteniendo como criterio orientador el tratamiento equitativo a todos los acreedores y la observancia de la prudencia, responsabilidad, eficacia, bien común y buena fe, contemplados en el Código de Conducta Empresarial.
- ✓ Se implementaron funciones adicionales a la Revisoría Fiscal, a la División de Control y a las áreas de Compras y Ventas.

Dicho Acuerdo, en su página 21, en cuanto al procedimiento de capitalización de acreencias, señala entre otros aspectos los siguientes:

- ✓ El acreedor interesado en capitalizar su acreencia deberá suscribir el presente Acuerdo votando afirmativamente el mismo y con la expresa manifestación de su intención de capitalizar.
- ✓ La capitalización se efectuará a valor nominal de la acción.
- ✓ Las acreencias a capitalizar incluirán los capitales adeudados más los intereses liquidados a la tasa del Acuerdo, entre la fecha de vencimiento original de la obligación y la fecha de celebración el mismo.
- ✓ Entre el Instituto de Fomento Industrial-IFI- y otras entidades privadas (Cedentes) y los trabajadores y pensionados de Acerías Paz del Río S.A. (Cesionario), suscribieron un contrato de Cesión de Acreencias, con el objeto de enajenar a favor de los cesionarios, la propiedad que poseían y ejercían sobre un conjunto de acreencias a cargo de Acerías Paz del Río S.A., tomando como base para ello la relación de votos y acreencias establecida por el promotor de la Compañía, como a continuación se indica:

Tabla No. 2
Acreencias enajenadas

Documento o Concepto	Vencimiento	Valor Reconocido (pesos MM)		
		Capital	Intereses	Total
Pagaré US \$8.000.000	27 –jun- 1996	23.071	11.740	34.811
Pagaré US \$2.500.000	31 –jul- 1996	7.210	3.620	10.830
Pagaré pesos 18279	23 –nov- 2001	1.396	620	2.016
Pagaré pesos 25296	29 –jul- 2000	309	88	397
Sin número	27 –ene- 2000	1	-	1
Gastos bancarios	28 –dic- 1999	1	-	1
Total acreencias IFI		31.988	16.068	48.056
Empresas Privadas*	Varias	4.625	1.788	6.413
Total		36.614	17.856	54.469

Fuente: Informe de Gestión de la Junta Directiva y del Presidente de Acerías Paz del Río. Año 2003.

* Incluye acreedores tipo E, es decir, Comfaboy.

- ✓ La segunda cláusula del acuerdo indica que para la determinación del precio de la cesión resulta de: a) De la relación de acreencias indicada se toman las acreencias en moneda extranjera y se convierten a pesos, utilizando la tasa representativa del

mercado de la fecha de celebración del acuerdo; b) a las obligaciones ya monetizadas, se les adicionará el valor de las demás obligaciones que originalmente fueron pactadas en pesos; c) la sumatoria de los valores indicados en los literales a y b anteriores, constituirá el monto base para la liquidación del precio de cesión del IFI, al cual se le aplicará el veinticinco (25%) por ciento, resultado que constituirá el precio de la cesión de estas acreencias, es decir, \$ 7.997 millones.

- ✓ El Grupo Empresarial Antioqueño cedió sus acreencias por el 10% del capital en \$381 millones.
- ✓ Para el pago de los pasivos adquiridos por los trabajadores y pensionados a favor del IFI se constituyó un patrimonio autónomo denominado Fondo de Capitalización Acerías Paz del Río con la Fiduciaria La Previsora, a favor del cual fueron emitidas las acciones. Las acreencias del IFI se cancelarían con un préstamo, así:

Tabla No. 3

Forma de pago

Plazo	10 años
Período de gracia a capital e intereses	1 año
Intereses durante el plazo	DTF
Amortización a capital	Anual con primer vencimiento en agosto 30 de 2004 y así sucesivamente.

- ✓ Para el pago del pasivo con el Grupo Empresarial Antioqueño la Compañía efectuó un préstamo a los trabajadores para cubrir la compra. Las acreencias de las empresas privadas se cancelarían en un solo contado.

Con el fin de dar cumplimiento al Acuerdo de Reestructuración, el 18 de septiembre de 2003 se celebró la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, en la cual se aprobó la reforma de los Estatutos para adoptar el Código de Conducta Empresarial, se incrementó el capital autorizado de \$ 155.000 millones a \$ 160.000 millones para atender la capitalización generada en el mismo Acuerdo y se eligió una nueva Junta Directiva y un nuevo Revisor Fiscal.

El 28 de noviembre se emitieron 5.442.892.535 acciones ordinarias a valor nominal de \$10 cada una, que correspondían a las acreencias cedidas a los trabajadores y pensionados y acreedores tipo E-Demás Acreedores, que capitalizaron con la firma del Acuerdo de Reestructuración, quedando pendiente la emisión de 5.081.732 acciones por la capitalización de acreencias tipo B-Laborales.

Respecto al crédito que adquirieron los trabajadores y pensionados con el IFI, por \$ 8.000 millones, este fue prepago en su totalidad en el año 2005.

2.2. Liquidación del Instituto de Fomento Industrial -IFI

Mediante Decreto 2590 del 2003 el Gobierno Nacional, ordenó disolver y adelantar la liquidación del IFI. Según el artículo 4 del citado Decreto, en razón a la naturaleza del Instituto

serán aplicables a su liquidación las disposiciones sobre liquidación de entidades financieras previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en el Decreto 2418 de 1999.

A partir del 15 de septiembre de 2003 el IFI se encuentra en estado de liquidación, por lo cual la entidad debe llevar sus activos a una condición mínima necesaria que le permita su pronta realización. Así mismo, debe iniciar el proceso de pago gradual de su pasivo externo, previa restitución de los bienes que no hacen parte de la masa de la liquidación.

El 29 de mayo de 2003 a través del Decreto 1450 se dispuso la transferencia de activos de propiedad del IFI a la Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito Público- para cubrir pasivos de deuda externa pública a cargo del IFI. Esta operación no requería seguir la normatividad de la Ley 226/95 por ser una negociación entre entidades del Estado.

Teniendo en cuenta que el Ministerio de Hacienda no es entidad financiera, se delegó en el mismo IFI la administración de los activos recibidos mediante el artículo 3 del mencionado decreto; para ello el IFI suscribió el 3 de junio de 2003 el Contrato Interadministrativo de Transferencia y Administración de activos con la Nación –Ministerio de Hacienda- para efectuar labores de calificación, contabilización y seguimiento de las inversiones de renta variable y de la cartera.

De esta manera las acciones de Paz del Río quedaron distribuidas así: El IFI quedó con 1.088.141.834 de su propiedad y con 354.243.166 en administración, propiedad del Ministerio de Hacienda, que representan el 6.9% y el 2.2%, respectivamente.

2.3. La negociación de acreencias del IFI

Como se reseñó anteriormente, la situación de Acerías Paz del Río era crítica al finalizar el 2002, por lo que el Gobierno Nacional le aclaró a los trabajadores que la única opción para que la empresa siguiera abierta era la de renunciar a las reivindicaciones y convertir la deuda en acciones. El 10 de julio del 2003 el presidente Uribe firmó el Acuerdo de Reestructuración.

La deuda de Acerías con el IFI ascendía a \$48.056.3 millones, correspondientes a créditos castigados en moneda nacional y extranjera. El IFI enajenó esas acreencias en \$ 8.000 millones con el compromiso de que los trabajadores capitalizarían la deuda.

Los trabajadores efectivamente procedieron a capitalizar ese valor mediante la compra de 4.806 millones de acciones a un valor nominal de \$10 la acción. El valor en Bolsa de la acción en ese momento era de \$ 2.8, mientras que el valor patrimonial era de \$30.27. El costo efectivo de las acciones para los trabajadores fue de \$1.66 la acción.

En la Junta Directiva del IFI celebrada el 14 de julio de 2003, se decidió la enajenación de sus acreencias en Acerías Paz del Río a los trabajadores y pensionados de la siderúrgica. Entre las razones que se esgrimieron para esta decisión pueden destacarse:

- ✓ Como respaldo de la deuda se tenían garantías por un valor de \$166.695 millones pero, estudios técnicos indicaban que su verdadero valor comercial tendía a cero básicamente por la obsolescencia de los equipos y la maquinaria.

- ✓ Se consideraba imposible para la empresa la obtención de recursos financieros para iniciar la reconversión industrial.
- ✓ Si la empresa entraba en liquidación el capital se perdería y las garantías sobre la deuda perderían su valor debido a que los activos se destinarían al pago de acreencias que gozan de privilegios legales, como es el caso de las laborales pensionales y tributarias.
- ✓ Los activos de la empresa valían \$748,828 millones, pero el rubro de valorizaciones representaba el 61,8% de estos activos, por lo tanto su valor económico sólo era real en la medida en que los mismos se destinaban al desarrollo del objeto social de Acerías.
- ✓ Nunca se concretaron ofertas por la cartera, incluso vendiéndolas a un 17% de su valor.
- ✓ Vender la cartera al 25% permitía, en términos de valor presente, recuperar un mayor valor frente a escenarios a más largo plazo y a mayor exposición del IFI.

2.4. Consecuencias de la reestructuración

Con la enajenación de acreencias y su posterior capitalización, el primer efecto fue una recomposición de la propiedad de la empresa cambiando la señalada en la Tabla No. 1. En cuanto a los resultados de la implementación del proceso de reconversión industrial, se destaca el mejoramiento técnico de los procesos productivos, el incremento en los volúmenes de producción y la reducción de los costos de operación. El siguiente cuadro resume los cambios verificados entre el 2002 (cuando la entidad estaba en plena crisis) hasta el año 2005:

Tabla No. 4

Cambios financieros 2002-2005

(Cifras en millones de pesos, con excepción de los valores de las acciones que corresponden a pesos)

	2002	2003	2004	2005
Ingresos Operac.	190.576	259.195	400.871	401.494
Utilidad Neta	(12.990)	40.555	108.201	60.034
Utilidades Acum..	(288.168)	(247.613)	(138.721)	(114.345)
Activos	748.500	802.087	975.716	1.105.835
Pasivos	435.878	373.039	402.898	414.362
Patrimonio	312.622	429.048	572.818	691.473
Valor Bolsa Acción*	0.27	2.15	13.85	30.67
Valor Bolsa al fin**	0.25	2.75	15.20	65.00
Valor Patrim. fin ***	30.27	27.20	36.07	43.84

*Promedio anual de la cotización en Bolsa.

**Valor en Bolsa al fin del período

***Corresponde al valor patrimonial al fin del período.

Fuente: Superintendencia Financiera y Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos propios

En el mismo año de la reestructuración los ingresos se disparan con un incremento del 36%, y la estructura de la deuda de la empresa se mejora sustancialmente.

En el 2004 la compañía consolida esta mejoría obteniendo una utilidad neta de \$108.201 millones, lo que se tradujo en un incremento de 166,8% respecto a la utilidad obtenida en 2003 (\$40.555 millones), a lo cual contribuyeron los buenos precios del acero en el mercado internacional y la fuerte demanda de China⁴.

Al final del 2005 los ingresos operacionales ascendieron a \$401.494 millones, manteniéndose similares a los del año anterior. Las utilidades netas fueron de \$60.034 millones, con un decrecimiento de 45% con respecto a igual período de 2004; las menores ganancias se atribuyen, en parte, a las provisiones de impuestos sobre utilidades que debe efectuar, cosa que no hacía en el pasado y, por otra parte, al hecho de que los precios del acero en el mercado internacional, a pesar de estar en niveles altos, favorecen, por la revaluación, a los importadores.

Las pérdidas acumuladas se han reducido paulatinamente y el patrimonio de la Siderúrgica se recupera lentamente.

Las más recientes predicciones apuntan a que la dinámica en la demanda del acero continuará dándose debido principalmente a la continuidad en la expansión económica de China y varios países de Asia. Adicionalmente, la oferta ha disminuido a causa del consumo del pasado y a que las fuentes de abastecimiento del metal día a día son menores, lo que contribuye a que esta mercancía cuente con la posibilidad de aumentar su precio notablemente. En el mercado internacional de acciones las compañías que comercializan o producen esta materia prima logran valorizaciones que alcanzan rentabilidades superiores a los tres dígitos, reflejando la coyuntura actual en su máxima expresión.

Cabe recordar que Colombia requiere 1,7 millones de toneladas anuales de acero para satisfacer su demanda interna; de las cuales un millón son importadas.

A pesar de los buenos resultados y las alentadoras cifras se debe prestar especial atención a la carga pensional y laboral que es uno de los factores que eventualmente puede incidir con notable peso en los resultados de la empresa. El costo de producción de acero es muy alto porque el rendimiento por tonelada de hierro extraída es bajo, no obstante la calidad del acero que se procesa en la compañía es buena ya que se trata de acero de origen primario.

El buen desarrollo que ha tenido la empresa desde el 2003 se ha manifestado en un crecimiento acelerado de la cotización de su acción; de un valor de \$ 2.75 al final del 2003 se ha pasado a \$65 en diciembre de 2005. Este crecimiento desmedido, no obstante, puede deberse, en parte, al desarrollo que ha tenido el mercado accionario en Colombia durante los últimos dos años pues el valor patrimonial de la acción a septiembre se ubicaba en \$ 39.77, lo que indica una posible sobrevaloración en Bolsa.

Por decisión del Gobierno, con el ánimo de vender su participación del 9.1% del número de acciones, ha contratado a Latinvestco para realizar la valoración de la siderúrgica, lo que servirá como indicador del precio real de esta compañía, pues el valor de sus activos superior a 1.1 billones de pesos puede ser excesivo si se tiene en cuenta que la venta del 51% de acciones

⁴ El precio promedio de venta de los productos de acero aumentó 62.7% en dólares, que descontado el efecto de la revaluación del peso frente al dólar, significó un incremento en pesos del 49.4% con respecto al precio del año 2003, lo que permitió alcanzar un valor promedio de \$1.369.797 por tonelada.

de Diaco sólo alcanzó los 80 millones de dólares⁵. Con la conclusión, dentro de poco tiempo, de la valoración, podrá iniciarse, en firme la búsqueda de un inversionista interesado en este sector.

2.5. La cesión de acreencias y sus alternativas

El valor de las acreencias del IFI al momento de la cesión era de \$ 48.056.300.000, incluyendo capital e intereses; esta cartera era de muy difícil cobro y ya se había procedido a su castigo.

Acerías Paz del Río había terminado el año 2002 con pérdidas por \$ 12.990 millones y las pérdidas acumuladas llegaban a \$288.168 millones, sus pasivos representaban el 58.2% de los activos, el capital de trabajo era negativo en \$89.259 millones.

Con ese oscuro panorama el Gobierno decidió diseñar un programa de salvación de la empresa teniendo en cuenta la cantidad de familias que obtenían su sustento de ella y la positiva influencia que ejercía en toda la región. Se suponía que todos tendrían que sacrificar algo para lograr el cometido de sacar a flote a Acerías Paz del Río. Los trabajadores renunciaron a sus prestaciones y a primas y aumentos salariales. Algunos acreedores reestructuraron sus deudas y otras entidades como el IFI y el Sindicato Antioqueño enajenaron sus acreencias por precios muy inferiores a su valor real.

La consecuencia para el país de la cesión de las acreencias del IFI, en términos monetarios, fue que en lugar de tener en vías de recuperación al día de hoy los \$48.056 millones más sus réditos, se obtuvo un pagaré por \$8.000 millones con una rentabilidad del DTF. Los trabajadores y pensionados de Acerías Paz del Río, en número cercano a los 40.000, por su inversión de \$ 8.000 millones, poseen acciones que a la cotización de fin del año 2005, valen \$312.366 millones.

En el momento de la toma de la decisión de enajenar las acreencias se hubiera podido optar por otras alternativas, veamos algunas:

1. No ceder las acreencias. En este caso el valor de la cartera más sus intereses superarían los \$50.000 millones que estarían en vía de recuperación teniendo en cuenta la mejoría experimentada por la compañía.
2. Capitalizar las acreencias. Para contribuir con la depuración de pasivos y mejorar la situación financiera de la compañía, hubiera podido realizarse una capitalización de las acreencias, que aunque no inyectaba recursos frescos, mejoraba su posición patrimonial. Esta situación podría significar para el IFI que hoy fuera dueño de 4.805 millones de acciones adicionales, con lo cual sería el mayor accionista de Acerías Paz del Río.
3. Realizar, como hicieron otras entidades, una reestructuración de la deuda, de manera que, sin ejercer presión sobre la caja de Paz del Río, se logrará en un período superior a los 15 años la recuperación de estos fondos.
4. Enajenar, con descuento, a los trabajadores y pensionados un 50% de las acreencias, para que fueran capitalizadas y ellos aumentaran su participación en la propiedad. El saldo restante podría haberse capitalizado a nombre del Instituto de Fomento Industrial.

⁵ Diaco produce 436.000 toneladas anuales, contra 306.000 de Paz del Río.

Si con alguna de estas alternativas se hubiera podido concretar el proyecto de reconversión industrial, no cabe duda que la cesión de acreencias, desde el punto de vista financiero se calificaría como una mala decisión. Para el Estado el problema es que las condiciones de la empresa y de la economía en ese momento no permitían prever el descomunal incremento que se presentaría en el precio de las acciones, y en cambio, cualquier demora en las decisiones podría significar el cierre definitivo de la fábrica, es más, sin el acuerdo de intención suscrito entre los trabajadores y pensionados con el IFI y el Sindicato Antioqueño posiblemente no se hubiera cristalizado el posterior acuerdo de reestructuración.

Al respecto se debe recordar que en año 2002 se presentó un proyecto de reconversión industrial, sin el cual la empresa no podría salir adelante. En dicho proyecto se incluía una estimación de recursos necesarios para su viabilidad, la cual se sustentaba en una renuncia de parte de los trabajadores y pensionados a reivindicaciones salariales vigentes. Los trabajadores y pensionados exigieron, a su vez, un sacrificio por parte del Gobierno cediéndoles las acreencias que el IFI tenía en Paz del Río y logrando un acuerdo con los demás acreedores de Paz del Río.

Los grandes beneficiados de la cesión de acreencias fueron los trabajadores y pensionados, que recibieron la mayor parte de la propiedad de la compañía, y con la valorización acaecida obtuvieron un enorme lucro. En últimas, las decisiones del Gobierno estaban encaminadas a favorecer a esta población y a esta región, que fue lo que se consiguió. Queda, no obstante, la duda sobre la eficiencia de esta asignación de recursos que hubiera podido tener un efecto social mucho mayor si se hubiera actuado en otro sentido.

La incertidumbre se centra en saber si el alto precio de cotización en Bolsa podrá concretarse al momento de una negociación que permita el control de la compañía. A diciembre 31 de 2005, el precio en Bolsa de la acción era de \$65 mientras que el valor intrínseco correspondía a \$43.84, por lo que podría pensarse en una sobrevaloración, sin embargo, bien es sabido que el valor real dependerá de la expectativa de flujos de caja futuros.

3. ACTUAL PROYECTO DE VENTA DE ACCIONES

Mediante contrato de transferencia y administración de activos entre Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Instituto de Fomento Industrial S.A. de septiembre de 2003, se autorizó la transferencia a favor de la Nación de los activos del IFI, quien continuó con la administración de éstos.

En esta operación fue transferida la participación accionaria o societaria de 354.243.166 acciones en Acerías Paz del Río S.A. por valor, a junio 6 de 2003, de \$3.825.826.192.31, clasificadas como inversiones para la venta.

El 12 de septiembre de 2005 en la Asamblea de trabajadores se decidió vender su participación, acabando así con la idea de "sindicato social" o capitalismo social, pregonado por el Gobierno.

La venta de acciones sería atractiva si se reuniera un paquete lo suficientemente grande para permitir el control de la empresa. Para ello, deberían integrarse al IFI, el Ministerio de Hacienda y los trabajadores y pensionados otros socios dispuestos a tranzar sus acciones. En este sentido, la Gobernación de Boyacá no ha manifestado su intención de salir de su propiedad en la empresa.

En lo que se refiere al procedimiento jurídico para la venta de las acciones, en el caso de aquellas de propiedad del IFI en Liquidación debe contemplarse lo establecido en el Decreto 2222 de 2005, mientras que las del Ministerio se negociarían con fundamento en la Ley 226 de 1995. Esto podría convertirse en un obstáculo a la hora de hacerla una negociación conjunta.

Se precisa entonces, tener reglas y procedimientos claros y específicos para cada participante, amplia publicidad, libre concurrencia, juego limpio, precalificación de interesados, avalúos técnicos y utilización de criterios comerciales.

3.1. Transferencia de la propiedad estatal

Del avance de la política de privatización, en general la experiencia muestra que el Estado no se debe perpetuar como inversionista en entidades que han alcanzado su nivel de madurez para ser gestionados por agentes privados y que los recursos resultantes de la enajenación, si son bien utilizados e invertidos, pueden llegar a tener un impacto social y económico mucho más significativo que si se mantienen como una inversión en la empresa correspondiente.

4. NORMATIVIDAD

El artículo 60 de la Constitución Nacional concibió reconocer la propiedad como un derecho de todos, y en especial, de las formas asociativas y solidarias de propiedad, ofreciendo un instrumento para impulsar la desconcentración de la riqueza y la vinculación de un mayor número de agentes económicos al mercado de capitales.

Para el caso de la Cesión de acreencias a los trabajadores y pensionados de Acerías Paz del Río, se tuvo en cuenta el principio de democratización de la propiedad mencionado anteriormente, sin embargo no se siguió lo estipulado en la Ley 226 de 1995, en razón a que su campo de aplicación abarca la enajenación total o parcial, a particulares, de acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y cuotas o partes de interés social en el capital de una sociedad, lo cual no era el caso. La Cesión de acreencias se verificó en cumplimiento de las pautas establecidas en el Acuerdo de Reestructuración Ley 550 de 1999.

De otra parte, la normatividad para la venta de acciones de propiedad del Gobierno Nacional comprende una serie de disposiciones aplicables a cada caso en particular.

Así las cosas, el procedimiento general para la adopción de un programa de enajenación está señalado en los artículos 7 y siguientes de la Ley 226 de 1995. Este mismo también se deberá adoptar en el caso de la enajenación de acciones de propiedad de las entidades territoriales y las descentralizadas (como sería el caso en la venta de la propiedad accionaria de la Gobernación de Boyacá en Acerías Paz del Río).

El artículo 18 de la Ley 226 señala que cuando se trate de enajenación de participaciones del Estado o del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en instituciones financieras o entidades aseguradoras, se aplicarán las disposiciones del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Así, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en su artículo 310, establece que corresponderá a FOGAFÍN, presentar la propuesta del programa de enajenación, cuando se trate de entidades financieras que éste haya contribuido a capitalizar. En este caso, con anterioridad a la presentación del programa de enajenación, es necesario obtener una certificación de la Superintendencia Bancaria, actual Superintendencia Financiera de Colombia, sobre el estado de saneamiento patrimonial de la entidad cuyas acciones se pretenden enajenar.

Cuando FOGAFÍN no haya contribuido a la capitalización de la entidad, cuyas acciones pretende enajenar el Estado presentará la propuesta del programa de enajenación, previa solicitud del ministerio al cual se encuentre adscrita o vinculada la entidad financiera.

En todo caso, la Nación y FOGAFÍN deberán celebrar un contrato para la preparación del programa de enajenación, el avalúo y la administración o manejo de la enajenación de las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones. Tal contrato estará sometido a las normas previstas en el derecho privado.

En las entidades públicas del sector financiero, se han expedido disposiciones especiales para la venta de participaciones estatales, contenidas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero - EOSF - y sus reglamentaciones.

El Decreto 2222 de 2005, modificado por el Decreto 2379, aplica a entidades financieras públicas, estableciendo un procedimiento de venta distinto al contenido en el EOSF, que se resume así:

- ✓ Las acciones o boceas inscritos en bolsa se deben enajenar mediante sistemas de negociación de bolsa de valores, excepto cuando el monto a enajenar sea superior al 10% de las acciones en circulación en que debe ofrecerse por el mecanismo de martillo. Se debe garantizar la transparencia, eficiencia y selección objetiva en la celebración del contrato.
- ✓ Las acciones o boceas no inscritos en bolsa o cualquier clase de participaciones, se enajenarán bajo condiciones de libre competencia y mecanismos de información que permitan mayor transparencia y mejores condiciones para la entidad enajenante.
- ✓ En bienes distintos a los anteriores, (inmuebles y muebles), el precio de referencia será como mínimo el avalúo comercial. En todo caso, los activos se pueden enajenar por el valor de mercado, que incorpore el costo de oportunidad del dinero y el valor presente neto, VPN, de la administración y mantenimiento.

Las anteriores disposiciones son aplicables a la venta de bienes que deben ser enajenados en cumplimiento de un deber legal, según el EOSF artículo 10, inciso 1 y literales a, b y h, y artículo 110, numerales 1, 4, 6 y 7.

Adicionalmente, el Consejo de Estado, mediante la Sala de Consulta y Servicio Civil emitió el concepto radicado con el Número 1513 de 2003, base del Decreto 2222 de 2005, según el cual las entidades que se encuentran en proceso de liquidación o que recibieron activos de manera involuntaria y tienen el deber de enajenarlos, no están sujetas a lo establecido en la Ley 226/95 y por lo tanto, no están obligadas a otorgar condiciones especiales al sector solidario.

En consecuencia, para la venta prevista de las participaciones estatales en Acerías Paz del Río, tendrá que tenerse en cuenta que para la parte correspondiente a las acciones en posesión del Ministerio de Hacienda, aplica lo estipulado en la Ley 226 de 1995, mientras que para las acciones del IFI en Liquidación, el procedimiento lo rige el Decreto 2222 de 2005.

CONCLUSIONES

- ✓ La cesión de acreencias realizada por el IFI en Liquidación a favor de los trabajadores y pensionados de Acerías Paz del Río por un 16.6% de su valor se realizó en un momento en que la situación financiera de la siderúrgica era crítica y como parte de un plan del Gobierno para salvarla. Aunque existía un plan de reconversión industrial, éste dependía de la evolución de los precios internacionales del acero.
- ✓ El IFI, por ser una entidad en liquidación, debe realizar lo antes posible sus activos para el pago de pasivos. El proceso de liquidación debe terminarse el 31 de julio del presente año, por lo cual la negociación debe ejecutarse prontamente. No parece factible que exista un comprador para el 6.9% que posee en acciones, por lo tanto, es acertada su estrategia de concretar un colectivo de vendedores para la enajenación de un número de acciones que permitan la cesión del control de la empresa.
- ✓ De no realizarse la venta de la participación del IFI antes de la liquidación, una opción es la transferencia de estos derechos a otra entidad del Estado (Ministerio de Hacienda) para que no se vaya a dar una negociación desventajosa por el apuro de su venta.
- ✓ Antes de un mes debe terminarse la valoración de la empresa que contrataron el IFI y el Ministerio de Hacienda, este se convertirá en un importante indicador del monto al que puede ascender la transacción de acciones, ya que, la cotización actual en Bolsa es superior al valor intrínseco.
- ✓ La sub-valoración de activos es de gran interés para la Contraloría General de la República dado el bajo nivel de cobertura de activos a pasivos de las entidades públicas, especialmente las que están en liquidación. Es importante que el Gobierno se mantenga alerta para que los activos sean vendidos por un valor de mercado, que en todo caso no sea lesivo al patrimonio público.
- ✓ Con las metodologías propuestas para la valoración y enajenación, se tienen riesgos de concentración de la propiedad; no contempla limitaciones para impedir que los directivos o exdirectivos de las entidades se favorezcan con las enajenaciones; no se prevé la presentación y aprobación previas de programas de enajenación; tampoco se regula sobre las causales de nulidad absoluta, para impedir adquisiciones contrarias a la buena fe.
- ✓ Aunque, de hecho existía la obligación de vender los activos del IFI por encontrarse en liquidación, también se hacía imperioso que el Estado revisara la conveniencia de continuar en un negocio expuesto en gran parte a factores externos, con alta volatilidad de precios y mayores exigencias en la calidad de sus productos.
- ✓ Al Gobierno le compete el cumplimiento del principio constitucional de la democratización de la propiedad en pro de lograr una menor concentración de la riqueza.