

88-113

**EVALUACIÓN DE LA POLÍTICA DE PRIVATIZACIÓN DE ENTIDADES
FINANCIERAS PÚBLICAS**

ESTUDIO DE LA ESTRATEGIA DE GESTIÓN DE ACTIVOS DE LA NACIÓN

Elaboró:

Mercedes Hernández Campo

José Antonio Botero Garrido

Edgar Alberto Gerlein Soto

Luz Esperanza Rangel R.

Mary Nancy Varela Vigoya

Fecha de elaboración: febrero 08 de 2006

Revisión #1: Rubén Ramiro Estrada Sierra

Fecha de Revisión: febrero 08 de 2006

Revisión #2: Luis B. Carvajal Celemín

Fecha de Revisión: marzo 23 de 2006

CONTENIDO

Pág.

Introducción	1
Marco teórico	2
1. ANÁLISIS DE LA VENTA DE PARTICIPACIONES ESTATALES	5
1.1 La normatividad aplicable	5
1.2 Sinopsis de la política pública de venta de participaciones estatales	16
1.3 Conveniencia de las privatizaciones	19
2. PERSPECTIVAS DE VENTAS ENTIDADES VIGILADAS POR EL SECTOR GESTIÓN PÚBLICA E INSTITUCIONES FINANCIERAS	20
2.1 Participaciones en proceso de negociación	20
2.2 Consideraciones sobre los procedimientos de valoración y enajenación	26
2.3 Mecanismos de supervisión y control requeridos	28

Introducción

En los últimos años se viene consolidando la política de privatización de empresas del Estado enfocado, según el gobierno, a avanzar en el saneamiento de las finanzas públicas, a disminuir el servicio de la deuda de más alto costo, a propiciar el programa de democratización de la propiedad accionaria, a fortalecer el mercado de capitales, a la venta o la liquidación de activos de bajo rendimiento o que no responden a la misión institucional, a desvincular al Estado de actividades que no ameritan su participación y enfocar esos recursos a inversión pública y al apoyo de proyectos.

La estrategia de gestión de activos de la Nación está contenida principalmente en los documentos Conpes 3251 de 2003 y 3281 de 2004, sobre la gestión de inmuebles y la venta de participaciones de propiedad estatal, respectivamente.

De acuerdo con el Conpes 3281, no existe justificación para que el Estado tenga comprometidos recursos públicos, de manera indefinida, en unas participaciones cuya cifra se calculaba, a diciembre de 2003, en \$24,12 billones, de los cuales \$15,43 billones correspondían al sector energético (64%), \$4,05 billones al sector financiero (16,8%) y el resto en gran número de otras actividades.

Entre los inconvenientes para la gestión de activos se aducen la falta de una política integral, tiempo y costos que implica, desinterés de la administración por buscar fuentes de recursos adicionales y falta de condiciones para enajenar inversiones por iniciativa propia.

Por su parte, el Conpes 3251 de 2003 establece el Programa de Gestión de Activos (PROGA), para la venta de inmuebles de propiedad de las entidades públicas de la Rama Ejecutiva del nivel nacional y del sector central, con el fin de mejorar la eficiencia y eficacia de la gestión pública y reducir los costos de mantenimiento y administración.

Con el fin de analizar con más detalle la venta de activos estatales, el presente documento presenta una descripción del marco teórico, el desarrollo normativo aplicable a entidades vigiladas por la Contraloría Delegada para el Sector Gestión Pública e Instituciones Financieras, a la vez que analizar los avances y efectos de esta política bajo los principios que rigen la administración pública y la gestión fiscal.

Marco Teórico

En el Acuerdo Stand-by suscrito entre Colombia y el Fondo Monetario Internacional de 1995, se previó entre las reformas para mejorar las finanzas públicas, la reestructuración y disminución del tamaño del Estado, al igual que cambios en el manejo de activos físicos de la Nación y en los sistemas de control para reducir la posibilidad de fraudes en el manejo de las finanzas públicas y en el acceso a los programas sociales de gobierno.

Los procesos de privatización se pueden realizar bajo tres modalidades principales:

TIPO DE PRIVATIZACIÓN	CONTROL ESTATAL	EFFECTOS
1. Traslado de todos los derechos en una entidad determinada	Sólo interviene en la regulación económica	La responsabilidad de la oferta del bien o servicio se traslada al sector privado, pero bajo la supervisión de las autoridades competentes.
2. Traslado parcial de la propiedad	El grado de control lo determina la negociación con los privados	La responsabilidad de la oferta del bien o servicio se traslada al sector privado, pero bajo la supervisión de las autoridades competentes.
3. Adjudicación en concesión	Control de políticas generales, pues el Estado continúa siendo dueño de los activos	El aporte del capital del sector privado es necesario para el desarrollo de la infraestructura y capacitación del recurso humano, bajo la supervisión gubernamental. Hay supervisión estatal.

Fuente. Compilación DES Gestión Pública e Instituciones Financieras, febrero de 2006

Para cada forma de privatización se puede señalar lo siguiente¹ :

En el traslado de todos los derechos se hace mediante una operación de venta y la propiedad de los activos públicos pasa de manos del Estado a un particular. Así, el Estado pierde el control sobre la gestión de la actividad privatizada y su intervención en la economía se limita a la regulación, que le permite afectar las cantidades, el precio de oferta, la entrada y salida de firmas competidoras.

El traslado parcial de la propiedad del Estado se hace mediante la venta de una empresa o proceso productivo o se efectúa una asociación entre el sector privado y el sector público para crear empresas de economía mixta. Aunque el Estado no pierde por completo el control de la entidad privatizada, su intervención en la gerencia dependerá de la negociación adelantada con los inversionistas privados. Por ejemplo, con la privatización de la Empresa de Energía de Bogotá se crearon dos firmas, una para generación de energía (Emgesa) y otra para distribución y comercialización (Codensa); a pesar de que el gobierno del Distrito es propietario del 51% de las acciones de Codensa, el control de la gestión administrativa la tiene el sector privado.

En la adjudicación en concesión el Estado entrega en arriendo, convenio o contrato la prestación de un servicio o actividad pública, pero solamente otorga la operación de la producción al sector privado por un tiempo determinado. Ejemplos de esta modalidad son la recolección de basuras, la prestación de servicios públicos de acueducto y alcantarillado y las concesiones viales, portuarias y aeroportuarias. En este caso, el rol del Estado debe ser de autoridad y preservación de la competencia, con revisiones, renegociaciones o reformas. La supervisión, seguimiento y monitoreo se debe realizar en los niveles de autoridad competente, el ejecutor y la interventoría.

Es de recordar que el Departamento Nacional de Planeación coordina y apoya los proyectos de privatización y realiza el seguimiento de los mismos, efectuando una evaluación de los resultados obtenidos.

En su obra sobre la privatización en Colombia², Diego Muñoz Tamayo, hace un análisis del concepto, alcance y modalidades de privatización o de transferencia de la propiedad estatal. En este texto, con base en la doctrina internacional, se definen los diferentes conceptos:

“Privatización en Sentido Amplio: el concepto de privatización en sentido amplio va mucho más allá de la transferencia de la propiedad estatal y comprende, toda modificación en los modos de actuación de la administración como consecuencia de la transferencia de empresas y/o actividades al sector privado o de su adecuación a las reglas del mercado. En esencia se refiere a la retractación del Estado y a la reducción de su papel preponderante en

¹ Al respecto, a finales de 2005 la Oficina Jurídica de la Contraloría General de la República, en coordinación con la Contraloría Delegada para Infraestructura, emitieron el concepto sobre el proyecto de memorando de entendimiento MOU, entre COLTEL y TELMEX, según el cual “En el ámbito internacional las privatizaciones se han estructurado de diferentes maneras. La estrategia más utilizada es la enajenación a título de venta de los activos estatales; sin embargo, existen otros medios para ejecutar dicha política, entre los cuales pueden citarse la transferencia gradual de activos, el arrendamiento o concesión de bienes y servicios y la fusión de sociedades.

² Muñoz Tamayo, DIEGO. Privatización en Colombia. Marco jurídico para la transferencia de la propiedad estatal. Departamento Nacional de Planeación, Bogotá, 2004, pág. 37

la economía. Este alcance se refiere, por ejemplo a la gestión privada de la empresa pública, a la desregulación de los distintos sectores de la economía, o a la eliminación de trabas que impiden o restringen la competencia.

“Es decir que en su sentido más amplio, el concepto de privatización va mucho más allá de la simple transferencia de la propiedad accionaria estatal y busca, entre otros, revisar y replantear el esquema del Estado Bienestar a través de instrumentos como i) el fomento de la prestación privada de bienes y servicios a la población, ii) la democratización de la propiedad, al convertir en accionistas a un número importante de ciudadanos mediante la devolución de la propiedad en manos del Estado a los denominados *stake holders* o “tenedores de interés”, que son los diferentes grupos sobre quienes incide la suerte y la acción de la empresa, y iii) el incremento de los niveles de competitividad y eficiencia que demanda la globalización”.

“*Privatización en Sentido Estricto:* bajo esta óptica, el alcance del giro “privatización” se circunscribe exclusivamente a la transferencia de la titularidad y/o el control de la empresa estatal a manos de agentes privados. Es lo que el profesor español Antonio Troncoso Reigada denomina la “hoción sustancial” del concepto privatización³.

“*Privatización:* esta acepción se refiere a la transferencia de la titularidad de los poderes públicos sobre bienes, empresas, sectores, activos o servicios. En palabras de Barra, privatizar es ‘transmitir la titularidad de los medios de producción o de la competencia para ejercer determinada actividad del sector público al sector privado. Hay privatización cuando la actividad o la competencia para ejercerla deja de ser pública’”⁴.

Como resultado general de una privatización puede presentarse la disminución o eliminación de las regulaciones estatales sobre actividades o mercados, la apertura de un sector antes entregado como monopolio del Estado a la libre competencia o competencia, o la atribución de función pública a particulares (art. 210 C.N.). Es decir, el traslado del sector público hacia el privado de empresas, activos, acciones mayoritarias (propiedad), privatización de la gestión, de las funciones y de la financiación; en oposición a la concepción de nacionalizar, oficializar y estatizar.

Al revisar la experiencia de privatización en el ámbito internacional, se observa que no es suficiente buscar un tamaño óptimo del sector público sino que, además se requiere diseñar un conjunto de criterios que guíen una política de privatizaciones para aumentar la productividad, mejorar la calidad y reducir el costo unitario de los bienes y servicios, teniendo en cuenta el entorno institucional de cada país⁵ y las implicaciones sociales, evitando la existencia de empresas dominantes con capacidad de subir los precios y limitar la entrada de competidores. Por ende, las políticas públicas deben ir orientadas a evitar prácticas predatorias y anticompetitivas, salvaguardando siempre los intereses de los usuarios.

³ Troncoso Reigada, ANTONIO. Privatización, empresa pública y privatización. Madrid, Marcial París Ediciones Jurídicas y Sociales, 1997, pág. 42.

⁴ Barra, R. C. La Concesión de Obra y de Servicio Público en el Proceso de Privatización. Revista de Derecho Administrativo, Buenos Aires, enero-abril, 1991, pág. 28

⁵ Hernández Rodríguez, ISIDRO. Teoría y Política Fiscal. Universidad Externado de Colombia.

En estos procesos existe la necesidad de establecer regulaciones que eviten la concentración en unos pocos. Adicionalmente, antes de adelantar un programa de privatización, el Gobierno debe definir políticas e instrumentos claros y coherentes que guíen el proceso, como también precisar los mecanismos e implicaciones que tienen sobre las demás políticas y sobre los mercados en un horizonte temporal de mediano plazo, al diseñar estructuras que consulten la realidad de las relaciones entre los sectores público y privado y conseguir un papel más activo para el sector público en la supervisión y regulación.

Además, el proceso de regulación debe ser establecido de manera que los usuarios tengan participación mediante mecanismos debidamente especificados, para evitar la manipulación por parte de los grupos de interés político o empresariales.

Esto permite no perder de vista las metas iniciales, obstaculizar desequilibrios en la economía e impedir los altos costos de oportunidad.

En una economía de mercado caracterizada por la dotación de factores no equitativa, generalmente la venta de activos gubernamentales termina en manos de los agentes que tienen una capacidad financiera suficiente para comprar, mantener y reproducir a escalas más amplias esos activos.

En lo referente al sector financiero, la concentración de estas entidades introduce el riesgo de crear una mayor concentración de la riqueza si los conglomerados le cierran el crédito a los grupos de pequeños accionistas que deseen comprar parte de los activos en proceso de enajenación, creando un efecto perverso sobre la democratización y la equidad en la asignación del crédito.

En estas condiciones, en una política de privatización el Gobierno tiene la alternativa de renunciar a la función redistributiva con el consiguiente costo social, o buscar con rapidez un nuevo sistema de transferencias compensatorias que amortigüen los impactos de la concentración de la riqueza. Este último mecanismo implica una política tributaria progresiva, donde los empresarios estén dispuestos a desprenderse de parte de sus rentas o a disminuir la elusión y la evasión. En el caso de Colombia debe, además, por mandato constitucional, buscar la participación de los trabajadores y de las organizaciones comunitarias.

1. ANÁLISIS DE LA VENTA DE PARTICIPACIONES ESTATALES

1.1 La normatividad aplicable

El primer aspecto a tener en cuenta cuando el Estado enajena su participación en una empresa es el carácter de la decisión, si es **voluntaria** o por **obligación legal**.

La venta se hace de manera **voluntaria** cuando corresponde a un programa de privatización. En tal caso le son aplicables el artículo 60 de la Constitución Política de 1991 y la Ley 226 de 1995.

El artículo 60 dispone:

“El Estado promoverá, de acuerdo con la ley, el acceso a la propiedad.

Cuando el Estado enajene su participación en una empresa, tomará las medidas conducentes a democratizar la titularidad de sus acciones, y ofrecerá a sus trabajadores, a las organizaciones solidarias y de trabajadores, condiciones especiales para acceder a dicha propiedad accionaria. La ley reglamentará la materia.”⁶

Como desarrollo del artículo 60 de la Constitución, se promulgó la Ley 226 de 1995 que en su artículo 1º. consagra:

“Campo de Aplicación. La presente ley se aplicará a la enajenación, total o parcial a favor de particulares, de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, de propiedad del Estado y, en general, a su participación en el capital social de cualquier empresa.

“La titularidad de la participación estatal está determinada bien por el hecho de que las acciones o participaciones sociales estén en cabeza de los órganos públicos o de las personas jurídicas de la cual éstos hagan parte, o bien porque fueron adquiridas con recursos públicos o del Tesoro Público.

“Para efectos de la presente Ley, cuando se haga referencia a la propiedad accionaria o a cualquier operación que sobre ella se mencione, se entenderán incluidos los bonos obligatoriamente convertibles en acciones, lo mismo que cualquier forma de participación en el capital de una empresa.”

El alcance de la democratización de los procesos de enajenación accionaria fue analizado por la Corte Constitucional, que estimó exequible el artículo 1º. de la Ley 226 de 1995, al considerar que la enajenación no sólo se predicaba de las acciones propiamente dichas de una entidad, sino que abarcaba otros ámbitos de participación estatal en las empresas⁷.

Entender de manera restrictiva la disposición constitucional, dice la jurisprudencia citada, no es concordante con la finalidad perseguida por el constituyente; por el contrario, desde el punto de vista sistemático, restringe la fuerza de las disposiciones superiores relacionadas con la promoción del acceso a la propiedad, la participación de los trabajadores en la gestión empresarial y el estímulo de la propiedad asociativa; incluso, puede generar elusión del derecho de preferencia en las empresas estatales.

Respecto a las exclusiones de aplicación de la norma, el artículo 20 de la Ley 226 de 1995, prescribe:

“La enajenación accionaria que se realice entre órganos estatales no se ajusta al procedimiento previsto en esta Ley, sino que para este efecto, se aplicarán únicamente las reglas de contratación administrativa vigentes. Así mismo, la venta de activos estatales distintos de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones sólo se sujetará a las reglas generales de contratación.”

⁶ La participación se refiere únicamente al capital social en una sociedad, por lo tanto, no es aplicable a otra clase de activos o bienes del Estado.

⁷ Colombia. Corte Constitucional, Sentencia C- 1260 de 2001, M. P. Rodrigo Uprimmy Yepes.

La Corte Constitucional, al pronunciarse sobre la exequibilidad de este artículo, hizo algunos aportes en la interpretación del mismo. Refiriéndose al tema de la enajenación entre entes estatales, su apreciación es clara al entender que entre éstas no se predica la privatización por cuanto no hay transferencia de propiedad del ámbito público al privado⁸.

Sobre la segunda excepción prevista en el artículo 20 citado, relativa a la enajenación de activos diferentes a las acciones o bonos referidos, la Corte hizo un llamado a la cabal interpretación de la norma, pues si bien la declara exequible, también afirma que esta figura sólo puede ser utilizada para la venta de los activos de una entidad y no para disfrazar un negocio diferente.

Por último, se resalta lo referente a la emisión de acciones en una entidad pública, tema que también abordó la Corte Constitucional⁹, cuando afirmó que en esos casos no se está en presencia de una enajenación de la propiedad estatal, por lo que no es menester aplicar el artículo 60 de la Constitución Política y por ende, la regulación que se desarrolla en la Ley 226 de 1995.

Dado que la privatización de entidades, regulada por la Ley 226 de 1995, trata el tema sólo desde el enfoque de la enajenación de activos, sin reglamentar específicamente las fusiones societarias u otros mecanismos de privatización utilizados en legislaciones foráneas, se desprende que en el ordenamiento jurídico colombiano puede existir un vacío legislativo en materia de los medios legalmente válidos para implementar privatizaciones de entidades estatales¹⁰.

Si se aplican las normas del Código de Comercio los vacíos que se presentan en materia de procedimientos deben ser llenados con los principios generales de orden constitucional y legal que orientan la función pública, hasta tanto el Congreso de la República regule el campo específico de la fusión de entidades públicas con personas jurídicas privadas.

Cuando se hace referencia a la titularidad de la participación estatal, se refiere tanto a la que está en cabeza de los órganos públicos como de las personas jurídicas de la cual éstos hagan parte. La enajenación, comprende la venta total o parcial a favor de particulares, de acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y en general la participación estatal en el capital social de cualquier empresa.

La democratización de la propiedad accionaria tiene un procedimiento especial basado en amplia publicidad y libre concurrencia, por lo tanto, no se aplica la Ley 80 de 1993 sobre contratación estatal. Los ingresos obtenidos de la enajenación constituyen un recurso del Balance del Tesoro, que se debe incorporar al presupuesto de la entidad vendedora, salvo que se trate de un fondo parafiscal, en cuyo caso sigue su destinación.

Un porcentaje del producto neto de la venta se debe invertir en proyectos de desarrollo territorial, con excepción de las ventas de acciones de entidades financieras. De acuerdo con la Ley 549 de 1999 el 10% de los recursos generados en privatizaciones nacionales y el

⁸ Colombia. Corte Constitucional, Sentencia C-392 de 1996, M.P. Alejandro Martínez Caballero.

⁹ Colombia. Corte Constitucional, Sentencia C-360 de 1994, M.P. Alejandro Martínez Caballero.

¹⁰ La Ley 790 de 2002 regula fusiones entre entidades públicas y el artículo 51 de la Ley 489 de 1998, en materia de fusiones, fue declarado inexecutable por la Sentencia C-702 de 1999.

15% del producto de enajenaciones de acciones y bienes territoriales, se destinará al Fonpet para pago de pasivos pensionales.

La normatividad vigente dispone también que es necesario que exista un plan anual de enajenación, con los respectivos avalúos y valoraciones a que haya lugar, el cual debe presentarse al Congreso de la República en los primeros 60 días del año, para que el Gobierno decida la enajenación de la propiedad accionaria estatal. En el nivel territorial las asambleas departamentales y los concejos distritales y municipales están encargados de autorizar las enajenaciones¹¹. Después de la enajenación proceden de ser necesario la modificación de estatutos de la empresa y si la entidad pierde el carácter de pública, cesan los privilegios y las obligaciones que tenía en tal calidad.

La venta por obligación legal o **no voluntaria** se produce cuando existe un deber legal o causa externa impuesta, o en el evento que la entidad propietaria de la participación estatal entre en estado de liquidación. En tales casos no es aplicable la norma constitucional, ni la Ley 226 de 1995, sino que varía según el tipo de entidad, a saber:

a. Entidades financieras públicas. El carácter de obligatoriedad lo define el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) y las normas especiales de liquidación.

a.1 Bienes que deben ser enajenados en cumplimiento de un deber legal. Son los establecidos en los artículos 10 y 110 del EOSF, a saber:

Artículo 10:

- a) Más del 10% de acciones de otro establecimiento bancario o que exceda el 10% del capital pagado y reservas del otro. Deben venderse al año siguiente a su adquisición.
- b) Acciones propias readquiridas, a menos que sean necesarias para prevenir pérdida de deudas previamente contraídas de buena fe. Deben venderse en subasta privada o pública, o disponerse de ellas dentro de los seis meses siguientes a la adquisición.
- c) Productos, mercancías, semovientes, acciones de otras corporaciones o bonos de renta (income bonds) o semejantes, salvo que se hayan recibido como garantía de préstamos o para asegurar los que haya hecho previamente de buena fe.

Artículo 110:

- 1) Los establecimientos de crédito y las sociedades de servicios financieros no están autorizadas para mantener acciones o participaciones en otras sociedades del sector, o entidades aseguradoras, excepto las autorizadas por normas de carácter general.
- 4) Cuando por razón de su objeto social no tengan capacidad legal para participar en estas sociedades deben enajenar su participación en los seis meses siguientes a la adquisición.

¹¹ El programa de enajenación debe ser diseñado por el ministerio al que estén adscritas o vinculadas las entidades titulares de la participación, en coordinación con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público; será presentado al Consejo de Ministros que, si rinde concepto favorable, lo remite al gobierno para aprobarlo mediante decreto. El precio debe fijarse con base en la valoración de la sociedad calculado mediante la rentabilidad, el valor comercial de activos y pasivos, los apoyos que se mantengan de la Nación, la entidad descentralizada o FOGAFIN y las condiciones del mercado. La oferta pública se hará primero a destinatarios de condiciones especiales con el precio fijo de la valoración y en segundo término, al público en general y no puede ser inferior al precio fijo.

6) Los bienes raíces diferentes a los necesarios para el desarrollo de los negocios de la entidad o para obtener una renta, previa autorización de la Superbancaria. Los que se reciban en pago de deudas o sean adjudicados en subasta pública por hipotecas a favor, deben venderse dentro de los dos años siguientes a la fecha de compra o adquisición, plazo que puede ser ampliado por Superbancaria por dos años más.

7) Los bienes muebles recibidos en dación en pago de deudas, deben enajenarse en los términos previstos para los bienes inmuebles.

a.2 Entidades en liquidación. Se deben aplicar las normas que rigen estos procesos, que son prevalentes por ser de carácter general.

En el caso de liquidaciones forzosas (como es el caso de la Caja Agraria) les son aplicables el artículo 293 del EOSF, Decreto 2211 de 2004 y los instructivos de Fogafin sobre valoración de bienes.

En las liquidaciones por decreto y voluntarias, les rigen las normas propias de cada liquidación, que también remiten a la norma de liquidación forzosa, Decreto 2211 de 2004. Esta norma establece que, dentro de los seis meses siguientes a que se adopte la medida de liquidación, se levantará un inventario detallado de los activos de la institución financiera y la valoración la harán firmas aprobadas por Fogafin. Cuando concurren circunstancias que, a juicio del Liquidador, incidan notoriamente en los avalúos iniciales, se deberá actualizar la valoración de los activos y notificar por edicto.

La realización o enajenación de los activos debe hacerse mediante mecanismos que permitan obtener el valor de mercado de dichos activos, tomando como referencia el avalúo en firme. Cuando las ofertas obtenidas directamente por el Liquidador difieran en más del diez por ciento (10%) de los avalúos realizados, el Liquidador podrá enajenar los activos a través de invitación pública para presentar propuestas o mediante martillos, previa publicación de aviso en un diario de amplia circulación nacional.

Se podrá enajenar por valor inferior al 90% del avalúo, cuando sea favorable la relación costo-beneficio de cada operación, calculada de acuerdo con la metodología que expida Fogafin (C.E. 004 de 2004)¹² y al mes siguiente a la fecha en que se perfeccione la venta, se hará un informe detallado destinado a los acreedores y a Fogafin. Si el valor de la venta es igual o superior al 90% del avalúo, no estará sujeta a este procedimiento.

Para la enajenación de acciones o títulos valores inscritos en bolsa, se puede acudir a cualquiera de los mecanismos que establezca el valor de mercado de los mismos o, en su defecto, el de martillo ofrecido por entidades autorizadas.

¹² La metodología para el cálculo de la relación costo-beneficio incluye las variables: a) **avalúo**, acorde a los artículos 32 a 34 Dec. 2211 de 2004 y a la C.E. 001 de 2004 de Fogafin; b) cualquier **ingreso** que se perciba del bien como cánones de arrendamiento; c) **gastos mensuralizados** por titularidad del activo y su comercialización; d) **tasa de descuento** según el tiempo de comercialización (DTF para plazos no superiores a 6 meses, DTF + 2% para plazos de más de 6 meses hasta 12 meses y DTF + 3% para plazos superiores a 12 meses). La DTF es la certificada por el Banco de la República para la semana en la que se hace el análisis; e) **tiempo de comercialización**, de acuerdo con clasificación de alta, media o baja comercialización.

En situaciones de iliquidez y con el único objetivo de atender gastos administrativos de la liquidación, se pueden enajenar activos a través de la invitación pública (aviso en prensa para activos que excedan 500 s.m.l.m.).

Las instituciones fiduciarias deben aplicar los procedimientos de valoración y enajenación tanto a los activos propios como a los entregados por los fideicomitentes.

Las liquidaciones voluntarias o por decreto (casos BCH, IFI y otras), se rigen por lo previsto en los respectivos decretos de liquidación, el Código de Comercio, el Parágrafo 2° del artículo 52 de la Ley 489 de 1998 y demás disposiciones. En este tipo de entidades, la valoración y la enajenación de activos, también se ajusta a las disposiciones de liquidación forzosa.

a.3 Privatización de entidades con participación de Fogafin en su capital. El procedimiento aplicable cuando no se produzca fusión o absorción por otras entidades en un plazo razonable, contado desde la suscripción o adquisición por Fogafin de las acciones de una institución financiera, o cuando las instituciones financieras hubieren recibido capitalización de Fogafin, está contenido en los artículos 303 a 310 del EOSF. El artículo 306 sobre el contenido del Programa de Enajenación, fue declarado inexecutable según Sentencia C-037 de 1994, con efectos a partir de mayo de 1993.

Artículo 303. Privatización de entidades con participación estatal.

1. Entidades con participación estatal por intermedio de Fogafin. Cuando no se produzca fusión o absorción por otras entidades en un plazo razonable, contado desde la suscripción o adquisición por el Fondo de las acciones de una institución financiera y en condiciones suficientes de publicidad y concurrencia, éste ofrecerá en venta las acciones adquiridas, decidiendo a favor de quien presente condiciones de adquisición más ventajosas. (Executable según Sentencias C-028 de 1995 y C-452/95).

El Fondo no podrá ceder acciones o derechos de entidades financieras a personas o entidades que de manera directa o indirecta hayan incurrido en las conductas punibles señaladas en el artículo 208 del EOSF, so pena de ineficacia de pleno derecho, sin necesidad de declaración judicial.

2. Régimen general de la privatización. La Superintendencia de Valores fijará los requisitos de funcionamiento de los martillos de las bolsas de valores y establecerá las reglas para su operación, a fin de facilitar la privatización de las instituciones financieras oficializadas o nacionalizadas y de las sociedades en que dichas instituciones tengan la mayoría absoluta del capital en forma individual o conjunta. (Executable según Sentencias C-028 de 1995 y C-452/95). Estas reglas serán de carácter general.

Siempre que se vaya a realizar la privatización o enajenación al sector privado de la totalidad o parte de la participación oficial en instituciones financieras o de las sociedades en que dichas instituciones tengan la mayoría absoluta del capital, individual o conjuntamente, la operación se debe realizar mediante martillos de las bolsas de valores u otros procedimientos de amplia publicidad y libre concurrencia. (Executable según Sentencias C-028 de 1995 y C-452/95)

3. Capital Garantía de la Nación. En las entidades financieras nacionalizadas que hubieren recibido capital garantía, conforme al Decreto Legislativo 2920 de 1982 y la Ley 117 de 1985, la Nación tendrá derecho a suscribir preferencialmente acciones ordinarias o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, en el evento de que la garantía se haga exigible o porque cese la condición de nacionalizada. La venta de tales acciones y bonos o del derecho de suscripción se regirá por las normas que regulan la enajenación de la participación accionaria de la Nación en una entidad financiera.

Artículo 304. Aprobación del Programa.

Este artículo disponía la presentación, por parte de Fogafin, de un programa de enajenación de la participación en entidades financieras o aseguradoras, ante el Consejo de Ministros para su aprobación, con el fin de democratizar la participación estatal y otorgar condiciones especiales a trabajadores y organizaciones solidarias. Esta disposición fue declarada inexecutable mediante Sentencia C-452 de 1995, con excepción del siguiente inciso y párrafos:

La enajenación deberá efectuarse preferentemente a través de operaciones de martillo en bolsas de valores o, subsidiariamente, mediante otros procedimientos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia. (Executable según Sentencias C-211-94 y C-452/95)

Parágrafo 3º. Este procedimiento no será aplicable a las operaciones de movilización de activos con pacto de reventa celebradas por Fogafin con entidades inscritas, que hayan tenido o tengan por objeto la adquisición de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

Parágrafo 4º. Las comisiones que se originen en las operaciones de martillo de que trata este artículo, no podrán exceder de los límites que fije el Gobierno Nacional.

Artículo 305. Requisito Previo de Adquisición

Las transacciones del artículo 304 deben ser aprobadas por la Superbancaria cuando se adquiera, directa o indirectamente, el 5% o más de las acciones suscritas o de los bonos obligatoriamente convertibles en acciones de la correspondiente entidad, se incremente a este porcentaje o más como consecuencia de dicha transacción, así se realice mediante operaciones simultáneas o sucesivas. La Superbancaria deberá examinar la idoneidad, responsabilidad y carácter de los interesados en las adquisiciones. Las transacciones no contempladas en este artículo se regirán por el numeral 1 del artículo 88 del EOSF.

La aprobación de la Superbancaria no será necesaria cuando los interesados en la adquisición la hayan obtenido dentro de los tres años anteriores a la fecha de la transacción, siempre que no hayan sido sancionados por parte de las Superintendencias Bancaria, de Valores o de Sociedades, ni tengan medida de aseguramiento o condena dentro de un proceso penal, e informen previamente sobre la operación proyectada.

Artículo 307. Divulgación. Sin perjuicio de la reserva bancaria, se establecerán mecanismos que otorguen amplia y completa divulgación de la condición financiera de la entidad cuyas acciones se encuentren en proceso de enajenación conforme al artículo 304 del EOSF, información a la cual puedan acceder los interesados en igualdad de condiciones.

Artículo 308. Participación de Suscriptores Profesionales (Declarado exequible de acuerdo con Sentencias C-211-94 y C-452/95).

Con el objeto de facilitar el acceso de las personas a la propiedad de las instituciones financieras y aseguradoras, se autoriza a participar en el martillo a suscriptores profesionales que mediante operaciones en firme o al mejor esfuerzo, se comprometan a colocar entre el público y de manera amplia y democrática la totalidad o parte de las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, bajo las condiciones y en plazo señalado en el programa de enajenación. La capacidad financiera y administrativa de tales suscriptores será calificada previamente por Fogafin, que también señalará las garantías de seriedad que tales suscriptores deben constituir.

Los suscriptores profesionales y compradores definitivos de tales acciones o bonos, deberán obtener la aprobación de la Superbancaria cuando a ello hubiere lugar. Serán admisibles como suscriptores profesionales las corporaciones financieras, los comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias.

Artículo 309. Procedimientos Alternativos (Declarado exequible según Sentencias C-211-94 y C-452/95).

Cuando se emplee el martillo para la enajenación de las acciones y la totalidad o parte de éstas no logren colocarse en el mercado, se utilizará otro procedimiento que asegure suficiente publicidad y libre concurrencia, previa aprobación del Consejo de Ministros. Si a pesar de esto no se coloca el total de las acciones en el mercado, Fogafin presentará a consideración del Consejo de Ministros, para su aprobación, propuestas alternas enderezadas a culminar el proceso de privatización, dándole preferencia a quienes hayan adquirido acciones.

Parágrafo. Si en todo caso no se coloca la totalidad de las acciones, las pendientes de colocar deberán entregarse a Fogafin en fideicomiso irrevocable de venta, con el mismo procedimiento.

Artículo 310. Funciones del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Declarado exequible según Sentencia C-452 de 1995). En las instituciones financieras que haya contribuido a capitalizar Fogafin, éste presentará el programa de enajenación de las acciones y bonos, una vez la Superintendencia Bancaria certifique que el estado de saneamiento patrimonial de la entidad permite proceder a su enajenación.

En los demás casos el Fondo presentará la propuesta a solicitud del Ministerio al que esté adscrita o vinculada la institución financiera, entidad aseguradora o las entidades públicas que tengan participación accionaria en una institución de esa naturaleza. En el contrato que celebren la Nación y Fogafin para la preparación del programa de enajenación, el Ministerio correspondiente indicará las bases del programa.

La Nación o sus entidades descentralizadas podrán contratar con Fogafin el avalúo, preparación del programa así como la orientación, administración o manejo de la enajenación de las acciones y bonos a que se refiere este artículo. Tales contratos estarán sometidos a las normas previstas en este artículo y al derecho privado.

Parágrafo. Lo previsto en este artículo será aplicable a toda enajenación de acciones o bonos que realice la Nación, sus entidades descentralizadas o Fogafin, a menos que haya lugar a la fusión o absorción de instituciones financieras o entidades aseguradoras en que aquellas tengan participación accionaria.

Artículo 311. Acciones de Instituciones Financieras y Entidades Aseguradoras del Estado (Declarado inexecutable mediante Sentencia C-037 de 1994, con efectos a partir de mayo de 1993, ratificada en Sentencia C-452-95)¹³.

Parágrafo 4º. Las obligaciones derivadas de acuerdos de pago celebrados por la Nación en desarrollo de la privatización de la Corporación Financiera del Transporte, podrán compensarse y extinguirse automáticamente con otras obligaciones a favor de la Nación y demás entidades y organismos del orden nacional.

Artículo 312. Régimen de las Instituciones Financieras Privatizadas

Estas instituciones no estarán sujetas a las obligaciones o restricciones establecidas por razón de la participación estatal en las mismas, ni gozarán de las prerrogativas que les han sido concedidas en función de tal participación.

Parágrafo. En el caso en que la participación de la Nación o sus entidades descentralizadas en el capital de estas entidades se reduzca a menos del 50%, dejarán de aplicarse las normas especiales. En consecuencia, se regirán únicamente por las normas generales aplicables a la clase o tipo de entidad, aunque la Superbancaria podrá señalar un programa de desmonte de las operaciones que se venían desarrollando con base en las normas a las que se refiere el presente parágrafo, cuya duración no podrá exceder de dos años.

a.4 Disposiciones del Decreto 2222 de 2005. Con base en el artículo 48 del EOSF que establece como función del gobierno dictar normas para garantizar que las operaciones de entidades objeto de intervención se realicen con sujeción a la naturaleza propia de tales operaciones y al objeto principal autorizado, se expidió el Decreto 2222, modificado por el Decreto 2379 de 2005, vigente a partir del 15 de julio de 2005. Contiene la reglamentación para la venta de bienes que deben ser enajenados en cumplimiento de un deber legal.

Su campo de aplicación se extiende a entidades en liquidación, Fogafin y Fogacoop para enajenar activos recibidos que no correspondan al objeto de la respectiva entidad; también el Banco de la República para vender activos recibidos por apoyo a entidades financieras. Las disposiciones se resumen así:

- Cuando la enajenación recaiga en acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritos en bolsa que correspondan a menos del 10% de las acciones ordinarias en circulación, se deberán ofrecer a través de sistemas de negociación de la Bolsa de Valores, contratando directamente la sociedad comisionista¹⁴. Si el monto a enajenar es

¹³ Establecía el derecho de preferencia en la negociación para accionistas cuando la participación conjunta de los particulares de una misma entidad financiera fuera igual o superior al 10% del capital suscrito y pagado.

¹⁴ La contratación del comisionista debe hacerse bajo principios de buena fe, igualdad, moralidad, celeridad, economía, imparcialidad, eficacia, eficiencia, participación, publicidad, responsabilidad y transparencia.

superior al 10% debe acudir al mecanismo de martillo previsto en la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

- Las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones no inscritos en bolsa o las participaciones en el capital de cualquier entidad, se enajenarán bajo condiciones de libre concurrencia y mecanismos de información que permitan mayor transparencia y mejores condiciones económicas para la entidad enajenante.
- Para bienes distintos, como es el caso de bienes inmuebles y muebles, el precio de referencia será como mínimo el avalúo comercial. La enajenación se hará por su valor en el mercado (costo de oportunidad del dinero y valor presente neto de la administración y mantenimiento). En inmuebles se puede enajenar el predio total o dividirse para vender los lotes resultantes; también se permite preseleccionar los oferentes y constituir propiedad horizontal de edificaciones para facilitar la enajenación.
- Las entidades financieras públicas en liquidación, se rigen exclusivamente por las disposiciones del numeral 2, inciso tercero, del artículo 293 del EOSF¹⁵ y este decreto.
- Conforme al artículo 310 del EOSF, se podrá contratar con Fogafin el avalúo, preparación del programa y en general el manejo de la enajenación de acciones y bonos.

a.5 Decreto 770 de 2006. Esta norma contiene disposiciones para la enajenación de activos de los establecimientos de crédito de naturaleza pública que hayan cumplido un año en estado de liquidación, por cuanto están obligadas a ofrecer en venta sus activos a CISA, previo cumplimiento de dos condiciones, la primera que los avalúos estén en firme y la segunda que los bienes no hayan sido ofrecidos en venta o en tal caso, las ofertas de compra sean inferiores al 90% de la valoración del respectivo activo.

b) Entidades públicas distintas de las financieras

En las entidades públicas no financieras del orden nacional, el elemento de obligatoriedad para enajenar los activos es aplicable cuando las entidades están en liquidación, caso en el cual son aplicables los respectivos decretos de liquidación, además de las disposiciones generales del Decreto 254 de 2000 (reglamentado por los Decretos 414 de 2001 y 2160 de 2004), que se resumen así:

- El liquidador dispondrá la realización del inventario físico detallado de los activos, a ser realizado dentro de los tres meses siguientes al inicio del proceso. Además, se hará el estudio de títulos para sanear irregularidades que puedan afectar la enajenación e identificar los gravámenes y limitaciones existentes al derecho de dominio.
- Los inventarios serán refrendados por el revisor fiscal de la entidad en liquidación y autorizados por la Junta Liquidadora, cuando sea del caso. Copia de éstos deberán remitirse a la Contraloría General de la República para el control posterior.
- El avalúo de los bienes se realizará con base en lo dispuesto en la Ley 80 de 1993, Decretos 855 de 1994 y 2150 de 1995 y normas concordantes, practicado por peritos

¹⁵ La realización de activos y demás actos de gestión se regirán por las normas de derecho privado aplicables por la naturaleza del asunto.

avaluadores, aprobados por la Junta Liquidadora cuando sea del caso y remitida copia a la Contraloría General de la República para efectos del control fiscal sobre el mismo.

- También se remitirán copia del inventario y avalúo a entidades de la Rama Ejecutiva del poder público, para que informen si están interesados en adquirir dichos elementos, caso en el cual se hará convenio interadministrativo con la entidad respectiva. Los activos que no sean adquiridos por otras entidades públicas se enajenarán con criterio estrictamente comercial, sujeto a las normas que regían a la entidad para efectos de contratación y también podrán enajenarse a través de los martillos autorizados.
- El valor por el cual se deberán enajenar los activos será su valor en el mercado (art. 28, Parágrafo). Cuando los bienes estén deteriorados y se arriesgue su valor de mercado, el liquidador podrá venderlos con base en normas del derecho privado.
- Para la determinación de los bienes objeto de enajenación y la oportunidad en que ésta deba realizarse, se tendrá en cuenta la necesidad de garantizar el funcionamiento de la entidad durante la liquidación, sin afectar la celeridad del proceso liquidatorio.

A continuación se presenta un cuadro resumen de las disposiciones vigentes aplicables a la venta de acciones, bonos, participaciones y otros activos de propiedad de entidades financieras y no financieras con participación estatal, vigiladas por el sector de Gestión Pública e Instituciones Financieras. (Tabla 1).

Tabla 1. Resumen de normas aplicables a entidades sector Gestión Pública e I.F.

TIPO DE VENTA	CLASE DE ENTIDAD	CLASE DE ACTIVOS	NORMAS
Venta voluntaria	Entidades Financieras y No Financieras activas	Corresponde a un programa de privatización	Artículo 60 de la Constitución Política Colombiana de 1991 y Ley 226 de 1995
Venta Obligatoria	Entidades financieras	a-1) Bienes que deben ser enajenados en cumplimiento de un deber legal	Art. 10 y 110 del EOSF
		a-2) Entidades en liquidación	Artículo 293 EOSF, Decreto 2211 de 2004 e instructivos de Superfinanciera y Fogafin
		a-3) Privatización de entidades con participación de Fogafin en su capital	Arts. 303 a 310 EOSF
		a-4) Otras normas para la venta de bienes que deben ser enajenados en cumplimiento de un deber legal.	Decreto 2222 de 2005, modificado por Decreto 2379 de 2005.
		a-5) Bienes de entidades que hayn cumplido un año en proceso de liquidación.	Decreto 770 de 2006 Venta de bienes a CISA
	Entidades No Financieras	Bienes de la liquidación	Decreto 254 de 2000, reglamentado por Decretos 414 de 2001 y 2160 de 2004

Fuente: Resumen elaborado DES Gestión Pública e Instituciones Financieras, febrero de 2006

1.2 Sinopsis de la política de venta de participaciones estatales

El Estado intervencionista creó y consolidó un esquema de empresas en varios sectores de la economía como el de servicios, financiero, agrícola y manufacturero. La política pública de Estado empresario se originó en la falta de incentivos de la inversión privada en determinados sectores económicos, la concepción de la importancia de su intervención directa en el desarrollo y crecimiento económico, el reducido tamaño del mercado financiero y la intervención del gobierno en pasadas crisis financieras.

Desde principios de los noventa se inició un proceso de vinculación de inversión privada en la prestación de servicios y en la provisión de infraestructura con el objetivo de mejorar la eficiencia en la construcción y operación de proyectos y servicios, promover la competencia y fortalecer la continuidad de los servicios públicos.

Así mismo, se propendió por eliminar la presión fiscal de la financiación y operación de proyectos y servicios por parte del sector público, orientar los recursos fiscales a inversión social, aumentar flujos de inversión extranjera, promover la democratización de la propiedad y el desarrollo del mercado de capitales y concentrarse en las actividades que favorecen el interés público y el desarrollo social.

Sin embargo el Estado mantiene participaciones en empresas, ya sea de manera directa, a través de los Ministerios y Departamentos Administrativos o, indirecta, a través de empresas industriales y comerciales del Estado o sociedades de economía mixta por diferentes razones entre las que se pueden mencionar, la ausencia de una política integral o un proceso articulado para coordinar la enajenación de activos, tiempos de enajenación largos y costosos, los administradores públicos no optimizan los patrimonios a cargo pues cuentan con recursos de más fácil realización.

Actualmente las participaciones estatales se concentran en el sector energético seguido por el financiero con un 63,9% y 16,8%, respectivamente. (Tabla 2).

Tabla 2. Participación accionaria del Estado por sector (Dic/03, miles de millones \$)

SECTOR	VALOR	%
Energético	15,438	63.98%
Financiero	4,055	16.81%
Comunicaciones	2,327	9.64%
Logística (Abastos, Adpostal, Centros de Diagnóstico)	2,254	9.34%
Industria	39	0.16%
Agropecuario	10	0.04%
Otros	6	0.02%
TOTAL	24,129	100.00%
Fuente: Conpes 3281 de 2004		

Estas participaciones son propiedad de entidades en funcionamiento y en liquidación. Para el caso del sector financiero están Banagrario y Granbanco (en funcionamiento), Banestado, BCH, Caja Agraria y BANCAFÉ (en liquidación), mientras que en el sector energético se encuentran ISA, las electricadoras del Nordeste, Central y otras.

El Plan Nacional de Desarrollo 2002-2006 contempla una estrategia para enajenar y privatizar las participaciones de la Nación y sus entidades en empresas públicas y privadas en diferentes sectores como el eléctrico, financiero, industrial y ganadero¹⁶.

La liquidación o enajenación de activos está enfocada a avanzar en el proceso de saneamiento de las finanzas públicas, disminuir el servicio de la deuda de más alto costo, democratizar la propiedad accionaria en el marco de la política de construcción del país de propietarios, fortalecer el mercado de capitales y enfocar el Estado y sus limitados recursos en inversión social.

La enajenación de participaciones se sustenta en que son poco o nada rentables, no permiten el control de las empresas, no son estratégicas, el Estado es poco eficiente como empresario, no tienen ninguna función dentro de las actividades que debe cumplir el Estado Social de Derecho, y por ende, no existe justificación válida para continuar comprometiendo recursos públicos en tales activos.

La estrategia comprende agilizar los procesos de venta en curso y emprender nuevas fases, con participaciones mayoritarias y minoritarias, establecer mecanismos que integren a todas las entidades públicas en el proceso de definición, estructuración y enajenación de sus participaciones en empresas y canalizar los procesos de enajenación de entidades no financieras a través del Fondo Nacional de Desarrollo, Fonade.

Con base en el documento Conpes 3281, entre 2004 y 2005 el Gobierno contempló enajenar activos por más de \$3 billones en diferentes sectores económicos¹⁷. Se destacan las inversiones de ISA, Transelca, Minhacienda-IFI¹⁸, Fondos Ganaderos de 17 departamentos, Distribuidoras de Cundinamarca y Metal, Ecogas, Granahorrar, Granbanco - Bancafé, CISA (cartera de difícil recaudo e inmuebles con problemas), Invercolsa (participación Ecopetrol), Leasing Bancoldex, Electrificadoras Nordeste y Centro. (Tabla 3).

Tabla 3. Programa de ventas 2004 – 2005 (miles de millones de pesos)

Entidad	Valor Estimado
ISA (8.33% acciones del Estado)	122,000
Transelca (35% acciones de Ecopetrol)	180,000
Inversiones Min Hacienda - IFI (1)	127,600
Inversiones Fondos Ganaderos (2)	10,000
Distribuidoras de Cundinamarca y Meta	N.D
Ecogas	909,300
Activos Financieros y otras empresas (3)	715,000
Electrificadoras Nordeste y Centro	1,178,500
TOTAL	3,242,400
(1) Participaciones en Bavaria, ValBavaria, Cementos del Caribe, Nacional de Chocolates, Bansuperior. Texpinal, Setas Colombianas Cales y Derivados de la Sierra, C.I Promotora Bananera, Corfivalle, Generar S.A, Profilácticos del Tolima, Productora de Papeles	
(2) Fondos Ganaderos de 17 departamentos	
(3) Granbanco-Bancafé, Cartera de CISA, Granahorrar, Invercolsa S.A, Leasing Bancoldex (Ifi Leasing)	
Fuente: Minhacienda - DNP - Septiembre de 2004	

¹⁶ Documento Conpes 3281, Estrategia para adelantar un programa de aprovechamiento de activos y enajenación de participaciones de la Nación y sus entidades en empresas públicas y privadas, DNP, abril de 2004.

¹⁷ Ministerio de Hacienda “Un presupuesto para consolidar la confianza”, Pág. 29, Agosto de 2004 y Estrategia de participaciones de la Nación en empresas públicas y privadas, programa 2004-2005, Septiembre de 2004.

¹⁸ Comprende participaciones en Bavaria, Valores Bavaria, Cementos del Caribe, Nacional de Chocolates, Bansuperior, Cales y Derivados de la Sierra, C.I Promotora Bananera, Corfivalle, Generar S.A, Texpinal, Profilácticos del Tolima, Productora de Papeles, Setas Colombianas.

Las cifras de la Tabla 3 pueden variar de acuerdo a las condiciones de mercado. Un ejemplo es la venta de Granahorrar por \$970.000 millones, 2.2 veces su valor patrimonial. Igualmente, por Ecogas se espera recibir entre US\$ 1.000 millones y US\$ 1.200 millones¹⁹ y por los Fondos Ganaderos \$23.400 millones²⁰.

Algunas enajenaciones no se realizaron en los años mencionados, por lo cual hacen parte del paquete de ventas previsto para el 2006, de acuerdo con el Departamento Nacional de Planeación, el cual comprende:

- 20% de la participación de la Nación en el capital de ISAGEN.
- Participación mayoritaria de la Nación en Centrales Eléctricas de Norte de Santander S.A, Electrificadora de Santander S.A., Empresa de Energía de Boyacá S.A., Empresa de Energía de Cundinamarca S.A. y Electrificadora del Meta S.A..
- Venta directa a entidades territoriales o empresas públicas de la participación residual de la Nación en la Central Hidroeléctrica de Caldas y dos hidroeléctricas más.
- Propiedad de la Nación en activos de Ecogas.
- Venta de participación accionaria de la Nación en los Fondos Ganaderos.
- Venta de la participación de la Nación en las centrales de abasto de Cúcuta, Bogotá, Bucaramanga, Barranquilla y Cali.
- Venta de participaciones minoritarias de Fogafin en sectores como el financiero y el energético).
- Venta de participaciones empresariales del Ministerio de Agricultura a través del Fondo Emprender, en ocho empresas agroindustriales y en la Bolsa Nacional agropecuaria.
- Venta de participaciones en Acerías Paz del Río
- Venta participación en Refinería de Cartagena

El documento Conpes 3281, igualmente se estableció un Plan de Acción para adelantar los procesos de enajenación, que se resume así:

1. Encargar a Minhacienda y al Departamento Nacional de Planeación de la coordinación de la estrategia de enajenación mediante la creación de un Comité de Aprovechamiento de Activos Públicos
2. Encargar al Fonade como entidad ejecutora del proceso en los casos especiales
3. Encargar al Fonade de la Secretaría Técnica del CAAP
4. Presentar al Conpes una estrategia concreta para la enajenación

Además de las actividades de saneamiento de las finanzas públicas, democratización de la propiedad accionaria estatal, fortalecimiento del mercado de capitales y enfoque de recursos a actividades que competen al Estado Social de Derecho, con estas enajenaciones

¹⁹ El Tiempo 8 de marzo de 2006

²⁰ Portafolio 20 de marzo de 2006

el gobierno propone apoyar con recursos frescos los proyectos de desarrollo regional de las entidades territoriales, en las cuales está ubicada la actividad principal de las empresas cuyas acciones se enajenen.

1.3 Conveniencia de la privatización

Ha sido característico que un alto número de empresas estatales, dada su alta ingerencia política y poca gestión administrativa, presenten resultados financieros deficientes con lo efectos perversos sobre las finanzas públicas. Ante esta perspectiva el programa de enajenación de participaciones es pertinente y acertado.

Así mismo, la venta de activos del Estado se justifica en la medida que los recursos se utilicen para reducir el déficit fiscal que genera desequilibrios macroeconómicos. Adicionalmente debe ir acompañada de un ajuste en el nivel de gastos del gobierno, máxime si las empresas a enajenar son rentables y se afecta el flujo futuro de recursos.

Por el contrario, la venta de activos no tiene justificación si el proceso no está acompañado de voluntad política en la reducción del gasto público, debido a que los ingresos recibidos se utilizarían para reducir el déficit fiscal por una sola vez, sin efecto permanente y en pocos años se regresaría al nivel actual. Tampoco es justificable si las empresas son rentables y generan recursos al Estado como el caso de ISA.

Teniendo en cuenta que varias de las entidades del programa de enajenación de activos son rentables y están generando al Estado importantes recursos de excedentes, la inflexibilidad y escasa reducción del gasto y el déficit, es posible que en el mediano y largo plazo se profundice el déficit fiscal resultando inocuo el programa.

Con excepción de algunas inversiones del Ministerio de Hacienda en el IFI y los Fondos Ganaderos, las demás empresas muestran una mejoría en sus indicadores financieros y algunas son igual de rentables que las privadas. Además, las reformas y procesos de saneamiento financiero de varias empresas estatales han permitido que en vez de demandarle recursos fiscales al Estado estén generando excedentes importantes.

Si el Estado vende las empresas que le generan flujos de recursos, es necesario que reestructure su flujo de gastos en el mediano y largo plazo, pues estaría afectando el nivel de ingresos disponibles futuros.

De acuerdo con lo anterior, un estricto control del proceso de enajenación de activos debe comenzar en la justificación de la decisión. La motivación puede obedecer a uno de los siguientes criterios:

- Los activos de la Nación no cumplen una función social importante
- No producen rentabilidad económica
- Su enajenación permitirá obtener recursos para programas de mayor impacto social y mayor rentabilidad económica.
- La venta permitirá una mejor prestación del servicio a los usuarios.
- La venta permitirá un ahorro en costos

2. PERSPECTIVAS DE VENTAS DE PARTICIPACIONES ESTATALES ENTIDADES SECTOR GESTIÓN PÚBLICA E INSTITUCIONES FINANCIERAS

2.1 Participaciones en proceso de negociación

Acerías Paz del Río

El Gobierno Nacional, por intermedio de Minhacienda, posee 354 millones de acciones de Acerías Paz del Río que administra el IFI en Liquidación, más 1.088 millones de acciones de propiedad del IFI en Liquidación. La participación conjunta representa el 9,1% del valor de la empresa.

Desde el año 2003 cuando se firmó el Acuerdo de Acreedores bajo la Ley 550 de 1999, la empresa ha tenido un desarrollo notorio. En el mismo año de la reestructuración los ingresos se dispararon 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 China²¹.

Al final del 2005 los ingresos operacionales fueron \$401.494 millones, cifra similar a la 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.

El.

²¹ 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.

El 12 de septiembre de 2005, los trabajadores decidieron vender su participación mayoritaria. Se ha rumorado insistentemente que existen inversionistas interesados en la compra de la compañía, por lo cual el IFI y el Ministerio de Hacienda han contratado una valoración para decidir si venden su participación accionaria. El 14 de febrero de 2006 el IFI en Liquidación, el Ministerio de Hacienda y el Fondo de Capitalización dieron a conocer un acuerdo que regula el proceso de venta de las acciones que poseen en la siderúrgica. Es preciso mencionar que el valor en Bolsa de la acción pasó de \$0,25 en diciembre de 2002 a \$ 65,0 en diciembre de 2005.

El 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, puede ser excesivo si se tiene en cuenta que la venta del 51% de acciones de Diaco sólo alcanzó US 80 millones de dólares²². Con la conclusión, dentro de poco tiempo, de la valoración, podrá iniciarse, en firme, la búsqueda de un inversionista interesado en este sector.

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, al Ministerio de Hacienda y a 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, teniendo en cuenta que tendrían que surtirse las diferentes disposiciones para cada clase de propiedad accionaria.

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.

Megabanco

Durante 1999 el Banco Cooperativo de Crédito y Desarrollo Social, Banco Coopdesarrollo, realizó un proceso de integración económica mediante la absorción que hiciera con la Cooperativa Financiera Sibaté - Coopsibaté y la Cooperativa Unión Popular de Crédito - Cupocrédito. Luego hubo cesión de activos, pasivos y contratos del Banco Cooperativo de Colombia, Bancoop, a Coopdesarrollo.

Dadas las dificultades que introducía el carácter cooperativo en su manejo, Coopdesarrollo cedió sus activos y pasivos al Banco Megabanco S.A. y la propiedad mayoritaria de éste quedó en manos de la Central Cooperativa de Desarrollo Social, Coopdesarrollo. Así se le otorgaba viabilidad financiera.

²² Diaco produce 436.000 toneladas anuales, contra 306.000 de Paz del Río.

Coopdesarrollo y Megabanco recibieron apoyos por parte de Fogafin por un valor aproximado de \$754.000 millones²³.

La intervención de la Central Cooperativa de Desarrollo Social, Coopdesarrollo, fue ordenada mediante Resolución 0979 del 13 de octubre de 2005 de la Superintendencia de Economía Solidaria, que resolvió tomar posesión para liquidar los bienes, haberes y negocios de la cooperativa, de conformidad con lo señalado en los Decretos 455 y 2211 de 2004.

Megabanco continúa siendo el principal activo de Coopdesarrollo en Liquidación, que es de carácter privado y su principal acreedor es Fogafin. Por su condición de entidad financiera en liquidación, debe regirse por lo dispuesto en el Decreto 2211 de 2004.

Dado que existían propuestas concretas por parte de grupos económicos para obtener el control de Megabanco a través de la compra de los pasivos, el liquidador realizó invitación pública de ofertas el 16 de febrero de 2006 para los interesados en pagar las acreencias de la liquidación y obtener la propiedad mayoritaria del banco por un precio base de \$690.000 millones. Así se le daba transparencia al proceso, se agilizaba la liquidación con el consecuente ahorro en costos y se garantizaba el pago de la totalidad de la acreencia de Fogafin y en un gran porcentaje el de 3.176 cooperativas aportantes.

Los interesados tendrían acceso a la información financiera del banco a través el pago del reglamento para por valor de \$5.000.000 y hacer las ofertas hasta el día 16 de marzo, fecha de la apertura de la urna. Las entidades que accedieron al “data room” fueron Davivienda, Banco Santander, Fundesarrollo, General Electric Consumer Finance, Banco de Bogotá y Bancolombia.

Megabanco incluye una red de 187 oficinas, ubicación en 101 municipios, está presente en todas las regiones del país, tiene 2.025 empleados, activos por \$2,2 billones, cartera de \$1,6 billones y patrimonio de \$145.000 millones.

El 16 de marzo, día de la venta de la deuda, únicamente se presentaron a la subasta Bancolombia, que ofreció \$733.000 millones, y el consorcio ABV, compuesto por el Banco de Bogotá, Seguros Alfa y Aval con oferta de \$808.000 millones, que no tuvo contestación por parte de Bancolombia. Esta cifra representa 5,2 veces el valor en libros del banco.

El Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla dijo que Fogafin recibirá \$664.000 millones, otros \$1.000 millones en acreencias internas de Coopdesarrollo, \$21.500 millones serán para las cooperativas socias de Coopdesarrollo, \$20.000 millones para contingencias, \$14.000 millones para otros acreedores y quedarán sobrantes por unos \$75.000 millones.

Con esta transacción el Grupo Aval ya tiene el 27,76% de los activos de la banca, que en cifras representa \$33,04 billones. Megabanco se suma a los bancos de Bogotá, Popular, Occidente, AV Villas, Unión y Aliadas, sin contar que es dueño de Porvenir, Corficolombiana, Seguros Alfa y Valores del Popular, entre otras. La entidad será capitalizada y fusionada en un año con el Banco de Bogotá.

²³ Coopdesarrollo aproximadamente \$670.000 millones y Megabanco \$84.000 millones. Fogafin

Almagrario

Los Almacenes Generales de Depósito de la Caja Agraria y Banco Ganadero, Almagrario S.A. son una sociedad comercial anónima, de economía mixta, constituida en 1965, vinculada al Ministerio de Agricultura y sometida al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Su actividad principal es el almacenamiento, conservación y custodia de mercancías, expedición de títulos valores sobre mercancías depositadas, intermediación aduanera, operaciones portuarias, tratamiento y adecuación de granos, contratación interadministrativa y administración de contenedores. Tiene el manejo de las plantas de silos de Buenaventura y Santa Marta y con ellas la operación de descargue de los buques graneleros de cereales que tenía el Idema.

La sociedad tiene domicilio principal en Bogotá y sucursales en Cali, Cartagena, Envigado y Barranquilla. Además, tiene las agencias de Bosa, Bucaramanga, El Cortijo, El Espinal, Palmira, el Porvenir, Buenaventura, Montería, Santa Marta, Majagual, Aguazul, Manizales, Pereira, Cartago, Riohacha y Valledupar.

Almagrario se constituyó en una herramienta de política agropecuaria de apoyo al sector rural en zonas marginales y patrimonio del Estado y, a la vez, ha transferido recursos al erario vía arrendamientos, dividendos (a Caja Agraria) e impuestos. Por su intermedio, el Gobierno puede regular las tarifas de cargue y descargue en puertos, almacenamiento e intermediación aduanera, ejecutar políticas de comercialización o manejo de carga de productos agrícolas, que pueden repercutir en beneficios del sector agroindustrial.

Al cierre de junio de 2005 tenía un capital autorizado de \$6.000 millones, de 600 millones de acciones con valor nominal de \$10 cada una. Las acciones suscritas y pagadas eran 432.376.947. (Tabla 4).

Conforme con los estatutos sociales, existe derecho de preferencia para toda negociación de acciones, que concede la primera opción a las entidades públicas accionistas.

Tabla 4. Participación accionaria de Almagrario

Composición accionaria	Número de acciones	% Participación
Caja Agraria en Liquidación	279.414.066	64,6%
BBVA Colombia	152.962.835	35,4%
Particulares	46	*
Total	432.376.947	100,0%

*Porcentaje no significativo

En la actualidad la Caja Agraria está ofreciendo en venta las acciones de Almagrario, para lo cual se tiene en cuenta la valoración practicada en septiembre de 2005 por la firma Incorbank S.A., banqueros de inversión, con base en cifras a junio 30 de 2005. Las

metodologías de valoración utilizadas fueron el valor patrimonial ajustado y el flujo descontado de caja.

A junio 30 de 2005 la entidad tenía activos por \$57.605 millones, el 66% de éstos correspondían a propiedad, planta y equipo; el pasivo por \$11.280 millones en su mayor parte lo componían cuentas por pagar (54%); en el patrimonio por \$46.325 millones, el 48% lo constituían las valorizaciones²⁴. La entidad tenía a esa fecha indicadores favorables reflejados en una liquidez de 2,23, período de cobranza de 89 días, solvencia del 80%, rentabilidad del patrimonio del 2,70% y rentabilidad del activo del 2,17%.

De acuerdo con la valoración por el método de *Flujo de Caja Libre Operacional*, el valor de Almagrario era de \$27.615 millones, correspondiente al 69,61% del valor patrimonial, en el escenario base o normativo y \$33.820 millones, equivalentes al 73% del valor patrimonial, en el escenario optimista o alternativo. (Tabla 5).

Tabla 5. Valoración de Almagrario método FCL (millones \$)

VPN flujo explícito	9.909,6
VPN Residual	15.239,2
Valor Corporativo	25.148,8
Obligaciones financieras	(576,7)
Activos No Operativos	3.042,9
Valor Patrimonial	27.615,0
Fuente: Informe de valoración de Almagrario	

Con base en la segunda metodología, *Patrimonio Neto Ajustado*, la cual propone ajustes principalmente en inversiones, bienes y equipos y otros activos, el valor de la entidad es de \$48.474 millones.

Como la participación de la Caja Agraria en Liquidación es del 64,6% del total de acciones en circulación de la entidad, si ésta se vendiera para continuar en el negocio, el valor patrimonial estaría entre \$17.846 millones y \$21.851 millones.

Si la venta se hiciera de los activos por separado para luego cancelar los pasivos, el valor de la participación de la Caja, calculado por el método de Patrimonio Neto Ajustado, sería \$31.326 millones.

Es de anotar que esta enajenación debe ajustarse a lo dispuesto en el EOSF, el Decreto 2211 de 2004 y las normas específicas de liquidación de la Caja Agraria, quien es el accionista mayoritario. Teniendo en cuenta que las acciones de Almagrario no están inscritas en la Bolsa de Valores, debe aplicarse el derecho de preferencia establecido en el artículo 407 del Código de Comercio, excepto si los demás accionistas de la sociedad no

²⁴ Según el estudio de valoración, la aplicación de la metodología del Valor Económico Agregado (EVA), determinó que la empresa destruyó valor en el período 2001-2004 por el alto monto de los activos fijos, especialmente bodegas.

están interesados en adquirirlas, caso en el cual se ejecutaría el procedimiento de venta directa que determine el liquidador.

En todo caso la decisión de venta es competencia del Liquidador, quien puede determinar los mecanismos de enajenación directa, siempre y cuando se agote el derecho de preferencia, previendo condiciones de libre concurrencia y mecanismos de información que permitan la mayor transparencia y las mejores condiciones económicas para la entidad enajenante, además de garantizarse la defensa del interés público, la estabilidad del sector financiero y la protección de los acreedores y depositantes de la entidad.

Monómeros Colombo Venezolanos (MCV)

La participación accionaria de Ecopetrol en Monómeros Colombo-Venezolanos es de \$29.653 millones y la del IFI de \$ 71.929 millones, con lo cual las dos empresas estatales participan con un 47,24% del total de la propiedad.

En cumplimiento de la Ley 226 de 1995, el 2 de febrero de 2004 se presentó ante el Consejo de Ministros el programa de enajenación y venta de acciones, que fue aprobado y adoptado mediante Decreto 1767 de 2004, modificado por Decreto 3282 de 2004.

Hasta la fecha no existen ofertas de trabajadores ni del sector solidario sobre el paquete accionario que tienen previsto enajenar en conjunto Ecopetrol e IFI en Liquidación. La única oferta recibida fue la de Petroquímica de Venezuela (socio de MCV), pero no fue aprobada porque sólo consideraba la parte de las acciones del IFI en Liquidación.

Mediante Decreto 2590 del 12 de septiembre de 2003, adicionado y modificado parcialmente por los Decretos 973 y 4380 de 2004, el Gobierno Nacional ordenó la disolución y consecuente liquidación del IFI. La cancelación del permiso de funcionamiento se produjo mediante Resolución 1358 del 11 de diciembre de 2003.

El régimen legal aplicable a la liquidación es el previsto en el decreto 2590 antes mencionado y las normas del Código de Comercio, de conformidad con lo ordenado en el Artículo 52 de la Ley 489 de 1998. Adicionalmente, le serán aplicables en lo pertinente las disposiciones sobre liquidación previstas en el EOSF y Decreto 2211 de 2004.

El IFI recibió por parte de PEQUIVEN, actual socio de Monómeros un oficio en que manifestó su interés por adquirir las acciones del Instituto en dicha entidad, circunstancia que obligó a la liquidadora a plantear el tema ante instancias gubernamentales pertinentes a efectos de coordinar una respuesta al ofrecimiento.

Se resolvió realizar una nueva valoración con cifras a diciembre de 2005, ante la decisión de los enajenantes de vender conjuntamente, a la vez que no considerar el ofrecimiento de PEQUIVEN. Con base en el resultado obtenido se modificó el precio de enajenación de las acciones, debido a lo cual, previamente a continuar los trámites de la Ley 226 de 1995, de acuerdo con la decisión 292 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, se hacía necesario agotar el trámite establecido para que los demás accionistas de Monómeros hicieran uso del derecho de preferencia.

Este procedimiento derogó el programa de enajenación contenido en el Decreto 1767 del 2 de junio de 2004, modificado por Decreto 3282 de 2004. Así mismo, previo concepto

favorable del concejo de Ministros, en sesión del 21 de noviembre de 2005, el Gobierno nacional expidió el Decreto 4569 del 5 de diciembre. Dicha norma deroga el Decreto 1767 de 2004, modificado por el Decreto 3282 de 2004, que aprobó la enajenación de acciones de propiedad de Ecopetrol en Monómeros Colombo Venezolanos.

Esta negociación, aunque hace parte de los activos de una entidad en liquidación, está regida por normas supranacionales como es el caso de la decisión 292 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, antes mencionada. Significa lo anterior, que procedería lo resuelto por el Presidente de la República, en la cumbre Colombo-Venezolana realizada en la ciudad de Santa Marta, a finales del año pasado, en que asumió el compromiso de vender la participación accionaria Estatal de Monómeros a PEQUIVEN, intención consignada en carta suscrita por ECOPETROL y el IFI durante el encuentro Bolivariano.

Central de Inversiones S.A., CISA

Comprende la venta de cartera de difícil recaudo e inmuebles en litigio. El valor esperado es de \$250.000 millones, pero la cifra es bastante difícil de alcanzar. La cartera que Cisa piensa enajenar por subasta junto con Fogafin tiene un valor de capital de \$150.000 millones. Pero se debe tener en cuenta que es cartera mala y el valor de mercado está muy por debajo de éste. De acuerdo a experiencias internacionales en las venta de cartera de difícil recaudo se recuperan entre el 20% y el 25%. Es decir por cada \$1 se recuperan \$0.25, en el mejor de los casos.

Otras Empresas

Otras acciones que el Ministerio de Hacienda recibió por el proceso de cesión de activos y pasivos del IFI a Bancoldex son de sociedades de diferentes sectores económicos y de carácter minoritario, lo que puede agilizar la venta. Entre las empresas están Promotora de Empresas Agroexportadoras, Metalúrgica Constructel, El Gavilán, Concesionaria del Magdalena Medio, Terminal de Transportes de Pereira, Promotora de Inversiones Ruitoque e Industrias Lehner.

Igualmente están las inversiones de entidades en liquidación en diferentes empresas, como son los casos del Banco del Estado, el BCH y la Caja Agraria, como es el caso de las acciones de Terpel, Colmotores, Fábrica de textiles del Tolima y Vecol.

Adicionalmente Fogafin tiene una lista de inversiones y apoyos efectuados a diferentes entidades financieras, mediante los mecanismos de compra de inversiones, capitalizaciones, bienes recibidos en dación de pago y anticipos, valoradas en \$2,31 billones. Algunas de estas capitalizaciones no se hicieron con una finalidad estratégica, con es el caso de CISA, o en su momento se trató de inyecciones de capital que fueron insuficientes para el salvamento de las entidades y por ello se encuentran desde hace varios años en liquidación, como ocurre con la Caja Agraria, Bancafé Banestado y BCH todos éstos en liquidación.

Pero también están las participaciones que harán parte de operaciones de martillo, valoradas en \$70.215 millones a septiembre de 2005, de acuerdo con el informe presentado al Contralor General, de las cuales a marzo de 2006 se habían vendido las acciones de Davivienda. (Tabla 6).

Tabla 6. Participaciones para la venta en operaciones de martillo

FONDO DE GARANTIAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS PARTICIPACIONES PARA VENTA EN OPERACIONES DE MARTILLO Septiembre de 2005 (millones \$)		
Entidad	% participación	Valor de mercado
AV Villas	0,00%	3
Banco Aliadas	2,62%	1,671
Banco Superior	0,92%	20
Bavaria	0,00%	70
Bladex	0,01%	98
Bolsa de Valores de Colombia	5,77%	1,558
Cadena	13,38%	891
Capitalcorp	18,18%	31
Cementos del Caribe	0,00%	26
Cementos Paz del Río	0,82%	4,451
Colpatria	0,01%	23
Fábrica de Textiles del Tolima	18,2%	3,754
General Motors Colmotores	0,87%	2,856
Inversiones Nacional de Chocolates	0,00%	19
Pavco	0,07%	126
Terpel del Centro	7,25%	12,481
Valores Bavaria	0,00%	3
Zona Franca Palmaseca	0,67%	47
Corfivalle S.A.	3,11%	12,828
Davivienda	3,05%	19,821
Deceval S.A.	0,37%	92
Sociedad de Inversiones en Energia S.A.	4,87%	9,346
TOTAL		70,215

Fuente: Fogafin, informe remitido al Contralor General, septiembre de 2005

En general el Plan de enajenación del año 2006, de entidades financieras publicas está valorado en \$1,07 billones, aunque, de acuerdo con Fogafin, algunas cifras están registradas por su valor contable puesto que no se tienen estudios de valoración actualizados de las mismas. (Tabla 7).

Tabla 7. Plan Consolidado de enajenación de acciones año 2006 (millones \$)

PROPIETARIO DE LA INVERSION	#	ACCIONES EN	AVALUO PRELIMINAR	PARTICIPACION ACCIONARIA
IFI EN LIQUIDACION	1	Monómeros Colombo Venezolanos S.A. E.M.A.	85,327.1	33.45%
	2	Acerías Paz del Río S.A. En Reestructuración	43,275.4	6.90%
	3	Metalingica Construcel de Colombia S.A.	1,201.8	27.95%
BCH EN LIQUIDACION	4	General Motors Colmotores	1,430.8	0.67%
	5	Banco AV Villas S.A.	3.5	0.00%
	6	Granbanco S.A.	2.8	0.00%
CAJA AGRARIA EN LIQ.	7	Almagrario S.A.	5,449.0	19.73%
BANESTADO EN LIQ.	8	Banco de Occidente	2,787.1	0.16%
	9	Pretensados de Concreto del Oriente Ltda. Pretecor	1,240.1	21.58%
	10	Banes de Colombia S.A.	1,042.8	11.86%
	11	Industria Colombo Andina Inca S.A.	703.6	6.97%
	12	Sociedad de Inversiones en Energia S.A.	287.8	0.92%
	13	Deceval S.A.	129.5	0.31%
	14	Sociedad Portuaria Regional de Buenaventura S.A.	110.0	0.08%
	15	Sociedad Hotelera Cien Internacional	50.6	0.33%
	16	Colpatria Red Multibanca	29.5	0.01%
	17	Granbanco S.A.	0.2	0.00%
CENTRAL DE INVERSIONES S.A.	18	Sociedad Agropecuaria de Desarrollo	8,458.0	99.99%
	19	Granbanco S.A.	13.8	0.01%
FOGAFIN	20	Granbanco S.A.	912,272.0	99.99%
	21	Sociedad de Inversiones en Energia S.A.	9,285.1	2.76%
	22	Deceval S.A.	15.6	0.06%
TOTAL			1,073,110.0	

Fuente: Fogafin, marzo de 2008

2.2 Consideraciones sobre los procedimientos de valoración y enajenación

A pesar de que la gestión de los activos de la Nación puede representar la obtención de liquidez inmediata para cumplir propósitos de políticas públicas, las actividades no deben realizarse a cualquier costo. Por tal razón, se advierte sobre algunas situaciones que se consideran de interés para llevar a cabo los procesos de negociación.

a) Riesgos en la valoración

La premura del Gobierno Nacional por vender activos del Estado, puede conllevar a la expedición de normas contradictorias a las que se encuentran vigentes, con probables efectos en la subvaloración de los bienes. Es el caso de ventas obligatorias de bienes de entidades en liquidación y algunos tipos de activos de entidades financieras y Fogafin, el Decreto 2222 de 2005 contiene reglamentaciones distintas a las previstas en el EOSF y las normas de liquidación, porque establece que el valor de acciones y boceas sea fijado por reglas del mercado y no con base en metodologías de valoración.

En lo que corresponde a la venta de otros bienes, como los inmuebles, el avalúo se constituye en sólo un referente pero no la base para enajenar, ya que el precio lo define el valor de mercado establecido por una fórmula financiera que puede acomodarse, para obtener precios de mercado muy inferiores a los avalúos. Igualmente, al permitirse la división material de los predios, se desmejora su valor.

b) Riesgos en la negociación

El Decreto 2222 de 2005 sólo permite procedimientos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia, como las operaciones de martillo²⁵, cuando se negocia más del 10% de las acciones ordinarias en circulación de una compañía que cotiza en la Bolsa de Valores de Colombia. En caso de que no cotice en bolsa, ni siquiera prevé que haya amplia publicidad.

Teniendo en cuenta que una gran cantidad de participaciones estatales de entidades financieras están por debajo de ese porcentaje, o que no existe impedimento para fraccionar las operaciones, las enajenaciones sólo se harán por mecanismo de Bolsa de Valores, que aunque es pública no garantiza condiciones de amplia publicidad y libre concurrencia. Por lo tanto no permitirán democratizar la propiedad accionaria del Estado, se hará caso omiso a la disposición sobre la aprobación previa por parte del Consejo de Ministros y se favorecerá la concentración de la propiedad.

En el caso de otros activos, la preselección de oferentes puede facilitar la venta pero no ofrece condiciones de transparencia y conlleva riesgos de concentración, lo cual resulta contrario a los postulados constitucionales de redistribución del ingreso y de la propiedad.

Otro aspecto a tener en cuenta es que no se ha expedido normatividad específica en relación con las causales de nulidad absoluta de los contratos de compraventa de acciones

²⁵ La operación de martillo debe realizarse mediante subasta realizada por entidades financieras debidamente autorizadas para el efecto, vigiladas por Superbancaria. Deben aplicarse los principios de transparencia, economía, responsabilidad y selección objetiva y tener en cuenta la capacidad administrativa de la entidad que hace los remates.

para impedir adquisiciones contrarias a la buena fe, como tampoco se han contemplado limitaciones para impedir que los directivos o exdirectivos de las entidades se favorezcan con las enajenaciones o casos de concentración accionaria en pocos adquirentes.

c) Otras situaciones a considerar

Con base en lo establecido en el Concepto 1513 de 2003 del Consejo de Estado, se enuncian otras situaciones a considerar en la enajenación de la participación estatal:

- La enajenación de la participación estatal en el capital social de una empresa, regulada por el artículo 60 de la Constitución Nacional y la Ley 226 de 1995, se refiere a la que se hace de manera voluntaria por la entidad estatal propietaria, en desarrollo de un programa de privatización del Gobierno Nacional.
- Cuando la enajenación obedece a un deber legal o una causa externa impuesta o la entidad está en liquidación, desaparece el elemento de voluntariedad y por lo tanto no es aplicable el Decreto 226 de 1995. En este evento, se deben proteger los derechos de la comunidad en general, representada en los acreedores, trabajadores, proveedores, establecimientos de crédito y otros y se debe garantizar ante todo la confianza pública, máxime si es una entidad financiera²⁶.
- Se previene sobre la utilización de “situaciones límite” en las que bajo una aparente venta de activos de una empresa estatal, se lleve a cabo la enajenación de la participación, sustrayendo de esta forma las normas de democratización de la propiedad. Por lo tanto, se debe hacer un análisis para cada negociación.
- La enajenación de derechos de una entidad estatal derivados de encargos fiduciarios o de contratos de fiducia pública o mercantil, no constituye enajenación de la participación estatal sino una cesión de derechos contractuales. Si el fideicomiso recae sobre acciones o cuotas sociales de propiedad estatal con instrucciones para su venta, se debe aplicar la Ley 226 de 1995.

Aspectos finales a tener en cuenta

La supervisión y control que corresponde a diferentes autoridades, debe tener en cuenta los siguientes aspectos:

- Una vez justificada la decisión de venta debe iniciarse el proceso de enajenación de manera clara y transparente, bajo las siguientes consideraciones: análisis del mercado potencial, análisis de alternativas para venta de los activos, valoración adecuada para protección del patrimonio público, mecanismos para pago y financiación, diseño del programa de enajenación y correcto destino de las rentas obtenidas (art. 70 Ley 179/94), informe al Defensor del Pueblo (art. 7º. Ley 226/95), cumplimiento de normatividad jurídica para enajenación de activos del Estado y garantía de libre competencia.
- Cada entidad debe encargarse de realizar el proceso de enajenación de participaciones estatales, bajo la vigilancia de las autoridades competentes como las Superintendencias,

²⁶ No obstante, el Concepto del Consejo de Estado destaca que el Decreto que ordenó la liquidación del BCH, estipula que las cuotas o partes de interés social deben ser enajenadas de acuerdo con la Ley 226 de 1995.

Procuraduría y Ministerios. La Contraloría deberá vigilar la gestión fiscal de la administración y de particulares que manejen fondos o bienes públicos (art.267 C.N.).

- Se requiere que exista un plan anual de enajenación, con sus respectivos avalúos preliminares, el cual debe presentarse al Congreso de la República dentro de los primeros sesenta días del año.
- Las normas que expida el gobierno para agilizar la enajenación de activos públicos, no deben ser contradictorias a las establecidas con anterioridad para las entidades. Es importante hacer una revisión exhaustiva del Decreto 2222 de 2005 para aclarar los aspectos en que pueden presentarse contradicciones con normas vigentes para la enajenación de bienes de entidades financieras, en especial el EOSF.
- Debe darse estricto cumplimiento a los instructivos de la Superintendencia Financiera y Fogafin, en el caso de entidades financieras en liquidación. Es el caso de la Circular Externa 001 de 2004 de Fogafin sobre el concepto previo para la selección de firmas evaluadoras y la Circular Externa 004 de 2004 que contiene el procedimiento para el análisis de la relación costo-beneficio en la enajenación de activos en las entidades en liquidación forzosa administrativa.
- De acuerdo con el artículo 88 del EOSF, la adquisición del 10% o más de las acciones suscritas de cualquier entidad vigilada por la Superintendencia Financiera, debe ser aprobada por el Superintendente, quien examinará la idoneidad, responsabilidad y carácter de las personas interesadas en adquirirlas y se cerciorará que el bienestar público será fomentado con la transferencia de acciones.
- También se requiere verificar la aprobación de la Superfinanciera cuando se adquiera directa o indirectamente el 5% o más de las acciones suscritas o boceas o por la transacción se aumente la participación en la sociedad en más de dicho porcentaje.
- Se debe verificar el informe detallado que las entidades en liquidación deben enviar a Fogafin, al mes siguiente de perfeccionados los procesos de venta.
- El Gobierno debe expedir prontamente una reglamentación sobre las causales de nulidad absoluta de los contratos de compraventa de acciones para impedir adquisiciones contrarias a la buena fe y para impedir que los directivos o exdirectivos de las entidades se favorezcan con las enajenaciones o la concentración accionaria en pocos adquirentes.
- Es necesario que el máximo ente de control realice seguimiento selectivo a las negociaciones de participaciones estatales y de otros activos, para verificar que se realicen de acuerdo con el ordenamiento jurídico correspondiente y en condiciones que garanticen amplia publicidad, libre concurrencia y en general, se ajusten a los principios que rigen la gestión fiscal.
- En el evento que no se logren vender los activos, debería tenerse un plan de contingencia que evite costos adicionales de mantenimiento y administración.