

*Contraloría Delegada para el Sector Gestión Pública e Instituciones Financieras
Dirección de Estudios Sectoriales*

GESTIÓN DE PARTICIPACIONES ESTATALES

*Elaboró: Mercedes Hernández Campos
Ubicación: SCGES63/2007/Estudios Sectoriales
Fecha de elaboración: febrero 28 de 2007
Primera Revisión: Daniel Eduardo Molina Giraldo
Fecha de la revisión: febrero 28 de 2007*

Introducción

Superado el proceso de crisis del sector financiero iniciado en el año 1998, las empresas que se capitalizaron especialmente por intermedio de Fogafin, se encuentran actualmente en proceso de reducción en términos de cantidad de entidades y cambio en su estructura patrimonial. Adicionalmente, desde los años noventa el Estado 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, aumentar flujos de inversión extranjera, promover la democratización de la propiedad y la competencia.

La liquidación o enajenación de activos del Estado, que incluye la privatización de algunas empresas, fue propuesta en el Plan de Desarrollo 2002-2006 con el objeto de procurar la consecución de recursos para sanear las finanzas públicas, disminuir la deuda pública de más alto costo, democratizar la propiedad accionaria, fortalecer el mercado de capitales, vender o liquidar activos de bajo rendimiento o donde no se requiere participación estatal y enfocar parte de esos recursos a inversión social.

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

La estrategia gubernamental pretende agilizar los procesos de venta en curso y emprender nuevas fases de enajenación, 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.

En el presente documento se analizan en primer término, algunos aspectos relacionados con las prácticas de Gobierno Corporativo que una vez sean aprobadas serán aplicables a entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. También, con base en el inventario y otros datos suministrados por los sujetos de control de la Contraloría Delegada para Gestión Pública e Instituciones Financieras, se presentan los resultados de la consolidación y cuantificación de las participaciones estatales de propiedad de estas entidades y la gestión realizada.

1. Marco conceptual del Gobierno Corporativo

En las entidades financieras no existe un parámetro único y universal para medir una institución financiera y se presentan asimetrías de información. Adicionalmente, la información bancaria aunque es estandarizada, generalmente es divergente de los principios contables de aplicación general; contiene incertidumbre frente a la valoración de activos; tiene efectos estacionales y regulatorios; hay alta obsolescencia de la información e incidencia al entorno económico.

Algunas metodologías para medición del riesgo en el sector financiero son el modelo Camel¹, Análisis Discriminate derivado del análisis multivariante y el VAR (Value at risk), que toma en cuenta el riesgo inherente en la actividad financiera y correlaciona cambios en la valoración de activos/pasivos del balance bancario con sucesos independientes.

Ante la posibilidad de pérdidas o fallas o Riesgo Corporativo², la Superintendencia Financiera de Colombia ha elaborado un Documento Conceptual de Gobierno Corporativo que, además de las normas legales, principalmente societarias y el marco institucional³, comprende los estándares internacionales para dirigir y controlar una persona jurídica, de manera individual o dentro de un grupo económico. (Comité Cadbury, 1992).

La relevancia externa del Gobierno Corporativo (GC) tiene que ver con el efecto competitivo, incidencia del Camel, incidencia del SARC, apreciación del riesgo operacional y autorización general de la Superfinanciera de Colombia.

El conjunto de normas y órganos internos marco de Gobierno Corporativo, comprende derechos y responsabilidades de los máximos órganos de dirección, la junta o consejo directivo, representantes legales y otros administradores, al igual que del revisor fiscal y demás órganos de control.

De acuerdo con Confecámaras, el objetivo general de las prácticas de GC es “Brindar a las sociedades colombianas una herramienta de competitividad para garantizar la inversión, evitar la fuga masiva de capital hacia el exterior, promover el mercado de capitales y prepararse a través de mecanismos concretos para los procesos de globalización económica que exigen la adopción de estándares internacionalmente reconocidos sobre la forma en que se administran y controlan las sociedades.”

Los objetivos específicos de las prácticas de GC son, entre otros, los siguientes:

- Lograr estabilidad, seguridad y confianza.

¹ Originalmente concebido para sistematizar los resultados de inspecciones bancarias. Tiene como inconvenientes que requiere que se den algunas situaciones adicionales como Evitar períodos donde cambios regulatorios o económicos entorpezcan el análisis, lapsos donde la estacionalidad sea menor, procurar la mayor uniformidad en la información contable y análisis previo de los elementos micro y macroeconómicos que influyan en la banca.

² Algunos casos de escándalos corporativos en el pasado reciente fueron los de Enron y Parmalat y en nuestro país el sector cooperativo en los años noventa.

³ Las principales normas de GC son: Código de Comercio, Libro II, Títulos I y VI, Ley 222 de 1995, Título I y Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Parte III, Capítulo VIII

- Promoción y desarrollo del mercado de valores colombiano.
- Protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.
- Agregar valor a las empresas y a su desarrollo ordenado y exitoso.
- Factor determinante de los niveles de riesgo a que están expuestas las entidades financieras, disminuyendo la posibilidad de crisis financieras.

Estos objetivos están correlacionados con los principios de GC referentes a transparencia, probidad, rendición de cuentas al mercado, aportantes de capital y grupos de interés.

El rol de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), mediante la Dirección de Gobierno Corporativo, es de velar para que las estructuras sociales tengan equidad, integridad, responsabilidad y transparencia, promoviendo la estabilidad, seguridad y confianza en la prestación del servicio financiero, para lo cual propone unas normas prudenciales mínimas y adecuadas para la administración de riesgos fundamentalmente de cartera, de mercado y operacional.

El ámbito de aplicación son las entidades vigiladas por la Superintendencia, algunos emisores de valores, emisores no financieros vigilados por la Delegatura para Emisores y los portafolios de inversión. La información para analizar los diferentes elementos de Gobierno Corporativo no sólo proviene de la Dirección de Gobierno Corporativo sino de informes de otras delegaturas por ejemplo la Supervisión de Superfinanciera a la labor de revisores fiscales.

Los aspectos bajo análisis del organismo supervisor son los grupos de interés, la estructura de la propiedad, el máximo órgano social y derecho de los accionistas, la Junta o consejo directivo, los administradores, los órganos de control, el control de gestión de los órganos de GC, la relación de información, autorregulación de GC e indicadores de riesgo con base en la supervisión.

En el problema de mandato el riesgo corporativo se refiere al riesgo de agencia, del que se han identificado tres grandes tipos de tensiones dentro de las formas asociativas, que son⁴:

- Relación entre accionistas y administradores, es el problema de agencia clásico en mercados donde el capital de las sociedades se encuentra altamente desconcentrado, por lo cual los administradores asumen un control considerable para facilitar la gestión.
- Relación entre accionistas mayoritarios y minoritarios, debido a la tensión que puede surgir por el poder determinante que tienen los mayoritarios en las decisiones del máximo órgano social y su actuación como mandatarios de los accionistas minoritarios.
- Relación entre la sociedad y los grupos de interés: Evalúa la tensión existente entre los intereses de la entidad, como agente económico, con empleados, acreedores, clientes y entes de supervisión. Para el ente supervisor, un aspecto trascendental en este sentido es mantener la confianza pública.

⁴ Documento Conceptual de Gobierno Corporativo. Superintendencia Financiera de Colombia, noviembre de 2006.

También tienen unos elementos comunes y unos específicos. Entre los primeros están reducir conflictos (riesgos de agencia) entre accionistas, accionistas y administradores y de la compañía con terceros y aumentar los beneficios de la sociedad. (Kraakman R. y otros).

Entre los elementos específicos están:

- Opacidad bancaria (R. Levine); mayor asimetría de información; incentivos de los controlantes para aumentar el perfil de riesgo.
- Actividad regulada e intervenida; influencia de estándares internacionales (Basilea); menor control del mercado sobre la administración y menor competencia por productos; el riesgo de contagio o de “incendio” (Adam Smith).
- El Estado y la banca: recaudo y cobro de impuestos, socio, emisor de deuda, asegurador, banquero de última instancia.
- Balance y complementación entre regulación jurídica local y la autorregulación.
- Importancia del contexto institucional y cultural.

En los grupos de interés el principal riesgo es legal y reputacional y los afectados por su ocurrencia son los consumidores financieros, acreedores, competidores, empleados, comunidad en general y el mismo ente supervisor.

En la relación entre Bancos y el GC de deudores y emisores de deuda son de interés la evaluación del riesgo crediticio, el código de conducta de deudores en crisis (Ley 550/99) y la Resolución 0275 de 2001 de Supervalores.

2. Gestión de participaciones estatales y resultados

De acuerdo con el documento Conpes 3281 de 2004 “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” de abril de 2004, la participación estatal a diciembre de 2003 ascendía a \$24,12 billones, especialmente en entidades del sector energético (64%) y financiero (17%). Ver Cuadro 1.

Cuadro 1. Participación accionaria del Estado por sector (corte a Dic/03, miles de \$)

SECTOR	VALOR \$	%
Energético	15,438,000,000	63.98%
Financiero	4,055,000,000	16.81%
Comunicaciones	2,327,000,000	9.64%
Logística (Abastos, Adpostal, Centros de Diagnóstico)	2,254,000,000	9.34%
Industria	39,000,000	0.16%
Agropecuario	10,000,000	0.04%
Otros	6,000,000	0.02%
TOTAL	24,129,000,000	100.00%
Fuente: Conpes 3281 de 2004		

Contraloría Delegada para el Sector Gestión Pública e Instituciones Financieras
Dirección de Estudios Sectoriales
(Documento No Oficial)

5

En lo que corresponde a la Contraloría Delegada para el sector Gestión Pública e Instituciones Financieras, en el año 2006 19 sujetos de control manifestaron poseer acciones o participaciones en 241 entidades, de naturaleza pública o privada. Estas participaciones tenían un valor intrínseco de \$4,65 billones y un valor contable de \$20,99 billones. Ver Cuadro 2.

Cuadro 2. Participaciones sujetos control Sector Gestión Pública e I.F. (a jun/06, millones \$ corrientes)

ENTIDAD	No. entidades	Vr. Intrínseco	Costo Ajustado	Vr. Contable	Vr. de mercado (Vr. Comercial)
U.A.E. DIAN	1	-	-	-	-
Almagrario	2	984	-	956	-
Banco Agrario	5	70,306	-	77,907	76,602
Banco Cafetero	1	3,794	-	-	-
Banestado en liquidación	45	20,608	20,608	-	-
Bancoldex S.A.	7	30,475	-	64,759	-
BCH en liquidación	4	0	1,431	2,351	2,354
Caja Agraria en Liquidación	11	30,296	23,120	22,821	22,821
Central de Inversiones S.A.	29	24,662	-	5,214	24,662
Fogafin	25	1,357,220	-	1,718,948	-
Fiduprevisora S.A.	3	2,454	-	0	0
Fogacoop	1	-	-	3,000	-
Fdo. Financiero de Proyectos de Dlo - Fonade	7	2,454	-	6	-
Fondo Nacional de Garantías	2	104	-	-	-
Financiera de Dlo. Territorial - Findeter	2	2,454	-	-	-
IFI en liquidación	23	-	539	14,589	36,364
La Previsora Vida S.A. Cía. de Seguros	5	-	-	-	-
La Previsora Cía. de Seguros S.A.	22	83,737	113	50,049	79,920
Ministerio de Hacienda	46	3,022,262	-	19,038,378	377,448
TOTALES	241	4,651,810	45,810	20,998,977	620,171
No. entidades sobre las que se informa		110	61	150	70

Fuente: Información sujetos de control Delegada Gestión Pública e I.F. y cálculos propios DES Gestión Pública e I.F.

La mayor proporción la tiene el Ministerio de Hacienda con participaciones en 46 entidades, las cuales tienen un valor contable de \$19 billones (90% del total) y valor intrínseco de \$3 billones (65% del total). En el valor contable incluye acciones en Archipiélago Power's & Ligth, Electrificadora Bolívar, Electrificadora de Cesar y Electrificadora de Magdalena que tienen valor negativo de \$85.217 millones debido a provisiones para contingencias.

Fogafin está en el segundo lugar en importancia con participaciones en 26 entidades, que tienen valor intrínseco de \$1,3 billones y valor contable de \$1,7 billones. También están Banestado e IFI en liquidación que en cantidad poseen participaciones que representan el 28% del total, a pesar de las normas expedidas para agilizar estas ventas.

Debe aclararse que las cifras contenidas en el Cuadro 2 están subvaloradas porque, con relación a las 241 sociedades en que participan los sujetos de control, sólo se reportó el valor intrínseco de 110 y el valor contable de 150 entidades. La información de costo

ajustado y de valor de mercado es más incipiente ya que únicamente se reportan datos de 61 y 70 entidades, respectivamente.

De otro lado, en los dos últimos años las ventas de participaciones alcanzaron la cifra de \$4,7 billones. Sobresalen las ventas de Granahorrar y Bancafé por \$3,2 billones por parte de Fogafin (70% del total) y la venta en \$1,1 billones de las participaciones de Minhacienda en Telecom y Enertolima (24% del total). Ver Cuadro 3.

Cuadro 3. Participaciones vendidas años 2004-2006 (a nov/06 millones \$ corrientes)

Entidad vendedora / Año	2004	2005	2006	TOTAL
Banco del Estado en Liquidación	199	31,581	12,253	44,032
La Previsora Vida S.A.	0	37	0	37
BCH en liquidación	0	43,823	29	43,852
Fogafin	0	1,034,730	2,222,299	3,257,029
IFI en liquidación	0	48,268	90,153	138,421
Almagrario	0	55	0	55
Ministerio de Hda. y Crédito Público	0	94	1,201,990	1,202,084
TOTALES	199	1,158,588	3,526,724	4,685,511

Fuente: Información sujetos de control Delegada Gestión Pública e I.F. y cálculos propios DES Gestión Pública e I.F.

Otro aspecto de interés son los rendimientos obtenidos durante el período 2002-2006 por los sujetos de control, que ascendieron a \$1,15 billones. Ver Cuadro 4.

Cuadro 4. Dividendos causados y recibidos años 2002-2006 (millones \$ corrientes)

ENTIDAD	2002	2003	2004	2005	2006 (*)	TOTAL
U.A.E. DIAN	0	0	0	0	50	50
Almagrario	179	266	270	222	189	1,125
Banco Agrario	2,278	4,134	6,992	9,835	0	23,239
Banestado en liquidación	159	295	771	297	337	1,859
Bancoldex S.A.	2,407	2,231	4,209	4,714	4,815	18,376
BCH en liquidación	40	92	51	122	146	450
Caja Agraria en Liquidación	1,114	1,998	2,060	1,310	0	6,482
Central de Inversiones S.A.	0	492	834	32,991	566	34,883
Fogafin	0	196,753	178,002	170,693	203,401	748,849
Fiduprevisora S.A.	0	0	98	0	0	98
IFI en liquidación	6,771	8,582	9,927	46,035	11,085	82,401
La Previsora Vida S.A. Cía. de Seguros	0	2	3	3	5	12
La Previsora Cía. de Seguros S.A.	6,753	5,887	9,202	10,555	13,090	45,488
Ministerio de Hacienda	1,978	6,620	9,581	158,534	6,995	183,708
TOTALES	21,680	227,352	221,998	435,311	240,679	1,147,020
No. entidades de las que se informa	87	104	111	105	94	100

Fuente: Información sujetos de control Delegada Gestión Pública e I.F. y cálculos propios DES Gestión Pública e I.F.
 (*) Datos a junio 30 de 2006

La rentabilidad obtenida en 2006 por concepto de dividendos, con relación al valor contable e intrínseco, representó un 5% y un 25%, respectivamente.

Los aspectos analizados sirven de base para concluir que la venta de participaciones estatales en otras compañías públicas o privadas, sólo se justifica en la medida que esté acompañada de voluntad política en la reducción del gasto público fiscal, debido a que se obtiene un ingreso extraordinario por la venta, pero a la vez se dejan de percibir los

ingresos ordinarios por utilidades de las empresas vendidas, máxime si las empresas a enajenar son rentables y se afecta el flujo futuro de recursos.

Aunque la gestión de los activos de la Nación pueda representar la obtención de liquidez inmediata para cumplir propósitos de políticas públicas, las enajenaciones no deben realizarse a cualquier costo, sino establecerse procedimientos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia como las operaciones de martillo⁵, para que se cumpla de manera transparente el objetivo de democratizar la propiedad accionaria del Estado.

Como bien lo previene el Concepto 1513 de 2003 del Consejo de Estado, debe evitarse la utilización de “situaciones límite”, como es la obligación de vender, en las que bajo la aparente venta de activos de una empresa estatal, se enajene la participación, incumpliendo las normas de democratización de la propiedad.

Por último, debe mencionarse que está pendiente de reglamentarse lo referente a causales de nulidad absoluta de los contratos de compraventa de acciones para impedir adquisiciones contrarias a la buena fe, que los directivos o exdirectivos de las entidades se favorezcan con las enajenaciones, o que ocurran casos de concentración accionaria en pocos adquirentes.

CONCLUSIONES

La administración de estos activos públicos, especialmente en entidades donde el Estado tiene una participación mayoritaria, debe ajustarse a las prácticas de Gobierno Corporativo. Adicionalmente, en el caso de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), se encuentra en proceso de discusión y aprobación el Documento Conceptual de Gobierno Corporativo para el logro de los objetivos de estabilidad, seguridad y confianza, promoción y desarrollo del mercado de valores y protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

La reducción de la participación estatal se justifica en la medida que los recursos que se obtengan de las enajenaciones de estos activos sean utilizadas eficientemente para reducir el déficit público. Además, deben establecerse reglas claras para estas operaciones, que garanticen amplia publicidad, libre concurrencia y se cumpla de manera transparente el objetivo de democratizar la propiedad accionaria del Estado.

⁵ 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.