

¿Vuelve el dólar barato? PG.22

Apagón en Brasil PG.32 | El lío con las libranzas PG.34

Polémica por las regalías PG.35 | En qué va el Carrusel PG.28

Dinero

Abril.14.2014 / Nº 443 |
www.dinero.com

SIN
PLAN
B

LA DECISIÓN DEL CONSEJO DE ESTADO DE SUSPENDER LA VENTA DE ISAGEN PONE EN JAQUE LOS RECURSOS QUE SE NECESITAN PARA EL PLAN DE INFRAESTRUCTURA. ¿CUÁLES SON LAS IMPLICACIONES Y QUE OTRAS PREOCUPACIONES HAY?

Mauricio Cárdenas

COD: 644341 SIGLO DATA S.A.S.

CL 93 B # 13 - 47
CHICO NORTE
BOGOTA

DIN 34 P

CIMARCA

CARÁTULA

SIN PLAN B

LA DECISIÓN DEL CONSEJO DE ESTADO DE SUSPENDER LA VENTA DE ISAGEN PONE EN JAQUE LOS RECURSOS QUE SE NECESITAN EN LOS PRÓXIMOS AÑOS PARA SUPERAR EL REZAGO EN MATERIA DE INFRAESTRUCTURA. ¿CUALES SON LAS IMPLICACIONES Y QUE OTRAS PREOCUPACIONES HAY?

Mauricio Cárdenas
Ministro de Hacienda

FOTOGRAFÍA: Alejandro Costa

En un documento de 90 páginas radicado el pasado 2 de abril ante la Sección Primera del Consejo de Estado, el Gobierno presentó el recurso de súplica para lograr que se levante la suspensión al proceso de venta de 57% de Isagen, estimado en más de \$5 billones.

Con este recurso busca salvar una de las principales fuentes de financiación en el gigantesco rompecabezas en que se ha convertido uno de los proyectos más ambiciosos en desarrollo de infraestructura en la historia de Colombia: la construcción de 9.000 kilómetros de vías en concesiones de cuarta generación (4G), cuyo valor asciende a \$47 billones. El objetivo es superar el rezago que mantiene a Colombia en los últimos lugares en las comparaciones internacionales en este tema.

Todo el proyecto se pone en riesgo ahora por cuenta de la decisión del Consejo de Estado de suspender la venta.

El 26 de marzo, cuando se acababa de conocer el interés de 7 jugadores nacionales e internacionales de gran tamaño por quedarse con el control de Isagen, la magistrada María Claudia Rojas Lasso, presidente del Consejo de Estado, decidió imponer medidas cautelares para suspender la venta de la tercera generadora de energía del país, apoyando los argumentos de una demanda presentada contra el decreto 1609 de 2013, donde se fijaron las reglas para la venta. Estos argumentos van desde señalar que la decisión no estaba incorporada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, hasta inferir que por ser Isagen una empresa que está generando utilidades y que tiene buenos resultados operacionales no debe ser vendida.

Para los analistas, las tesis esgrimidas son bastante débiles. Por una parte, la venta de Isagen no tiene nada que ver con la financiación de gastos corrientes de la nación y por ende no afecta la estabilidad fiscal. "No vamos a utilizar un solo peso de Isagen para gastos de funcionamiento, para gastos recurrentes del

Gobierno. La totalidad va a un fondo, que se llama el Fondes, que fue creado en la Ley de Presupuesto para este año con un único propósito: invertir en las concesiones de 4G, así como vamos a invertir desde la Financiera de Desarrollo Nacional, lo vamos a complementar con el Fondes. Esa inversión va a tener su propia rentabilidad, esto no es un gasto a fondo perdido", señala Mauricio Cárdenas, ministro de Hacienda, y quien ha liderado este proceso.

De otra parte, es cierto que hoy Isagen le genera utilidades al Gobierno, pero lo que se está buscando es una utilidad aún mayor. Isagen le representa al gobierno dividendos a su inversión de 2%, mientras que el desarrollo de la infraestructura podría generar retornos superiores a 13%, por ingresos de las concesiones y por su impacto en productividad y competitividad para el país. El Gobierno pretende tomar un activo que rinde un poco y cambiarlo por otro que rinde mucho más.

La venta de Isagen tiene una importancia estratégica. Si bien esos ingresos no son críticos para la primera parte de las concesiones de cuarta generación, sí lo son para la realización de todo el programa, pues aportan la plataforma fundamental para ayudar a financiar un activo de \$47 billones.

La gran pregunta hoy es si el Gobierno tiene un plan B para enfrentar la posibilidad de que la venta de Isagen se caiga y si ha considerado enajenar otros activos. Al respecto, Cárdenas es inequívoco: "Como colombianos, solo tenemos un plan A: construir la infraestructura de transporte. No tenemos plan B. Cuando el Consejo de Estado habla de un potencial daño irreparable, el único daño irreparable para Colombia es que no se hagan las carreteras", advierte Cárdenas.

Así, la construcción del programa de carreteras, que es un proyecto absolutamente prioritario para el futuro del país, aún no logra arrancar en firme. Aparte de las dudas en la financiación que quedan planteadas si se frustra definitivamente la venta de Isagen, los proyectos que deben presentarse este año aún no alcanzan sus cierres financieros. El pasado 7 de febrero se esperaban las primeras licitaciones, pero todavía no hay anuncios definitivos y muchos siguen echando números. Este es el panorama de lo que está pasando.

DURA DE VENDER

La venta de Isagen ha sido anunciada por varios gobiernos en las últimas dos décadas. Sin embargo, nunca ha podido cristalizarse. Quizás el principal motivo es que si bien se trata de un activo nacional, tiene un gran componente regional y despierta aguda sensibilidad en Antioquia, donde están sus principales plantas, ubicadas en medio de la cadena de generación de Empresas Públicas de Medellín (EPM) —del río Guatapé—.

El primer intento hace casi 15 años, a finales de la década de los 90, se frustró en medio de un enfrentamiento muy fuerte entre la administración Pastrana y EPM, cuando la empresa antioqueña demandó al gobierno por

ISAGEN LE REPRESENTA AL GOBIERNO DIVIDENDOS A SU INVERSIÓN DE 2% MIENTRAS EL DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA PODRÍA GENERAR RETORNOS SUPERIORES A 13%.

\$600.000 millones debido a que Isagen se estaba beneficiando de las aguas del Peñol (propiedad de EPM) para la producción de energía en las hidroeléctricas de Guatapé, Jaguas y San Carlos, sin reconocerle ningún dinero.

En el segundo mandato de Álvaro Uribe también se abrió la posibilidad de la venta de Isagen. El consenso entre los expertos en el sector en esa época era que Uribe tenía interés en que quedara en manos de EPM, pero no se logró consolidar la operación por temas regulatorios, pues superaba el tope de 25% del total de la capacidad instalada en el mercado.

Tal y como ocurrió en el pasado, la venta de Isagen hoy encuentra dificultades. Una de ellas es la polémica desatada por el cambio de precio en medio del proceso. De \$2.850 por acción, el Gobierno lo elevó a \$3.178. Otra discusión adicional que ha calentado el ambiente se refiere a si la Oferta Pública de Acciones que debe hacer el socio estratégico es sobre el restante 43% que no tiene la Nación o solo para los minoritarios con menos de 3%, como se estableció en el inicio de la operación.

Otra polémica ocurrió porque se negó a los fondos de pensiones la posibilidad de participar en la etapa inicial. En esa etapa de solidarios solo se permitía la venta de 6% de la compañía. Esto no resultaba atractivo para los fondos de pensiones, pues solo podrían pasar de 14% a 20% de participación en la compañía. Para entrar a pujar por el 57% de las acciones solo se permitía el acceso a personas jurídicas y no a patrimonios autónomos, como lo son estos fondos.

Además, a principios de este año el proceso de venta de Isagen tuvo un gran tropiezo. Luego de conocerse los nombres de dos oferentes por la generadora—Grupo Argos, matriz de Celsia, y Grupo EEB, que aunque tiene mayoría accionaria no controla Emgesa— el proceso se trabó. El Grupo Argos decidió marginarse, pues los números no le estaban cuadrando y consideró que el precio estaba muy alto y los retornos no serían los esperados. Por su parte, EEB recibió condicionamientos de la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC) para seguir en el proceso. La SIC aún no ha respondido los recursos que interpuso la EEB sobre este tema.

Cuando parecía que el interés se diluía, se conocieron los nombres de los interesados: Duke —en dos propuestas—; Suez, a través de Generco Grupo Empresarial; la firma china Haudian Corporation; Gas Natural de España; la brasileña Cemig en alianza con EPM; y la misma EEB.

EN EL SEGUNDO MANDATO DE URIBE SE ABRIÓ LA POSIBILIDAD DE VENDER ISAGEN. EL CONSENSO DE LOS EXPERTOS ERA QUE HABÍA INTERÉS EN QUE QUEDARA EN MANOS DE EPM.

LA MEDIDA

Sin embargo, el entusiasmo que despertó el anuncio de los potenciales interesados por Isagen fue literalmente flor de un día. Apenas 24 horas después se conocieron las medidas cautelares de la magistrada Rojas Lasso.

Analistas y expertos del sector consultados por Dinero

'No hay plan B'

Mauricio Cárdenas, ministro de Hacienda, le dijo a Dinero que tras la decisión del Consejo de Estado de suspender la venta de Isagen, el Gobierno no tiene plan de contingencia.

D— ¿Hay plan B tras la decisión del Consejo de Estado de suspender la venta de Isagen?

Como colombianos solo tenemos un plan A: construir la infraestructura de transporte. No tenemos plan B. Cuando el Consejo de Estado habla de un potencial daño irreparable, el único daño irreparable para Colombia es que no se hagan las carreteras.

D— Usted dijo que con Isagen o sin Isagen se hacen las obras. ¿Cómo es sin Isagen? ¿Han pensado vender algo más?

No, el Gobierno no tiene en este momento un plan de ventas. Con Isagen, la propuesta que hace el Gobierno es sencilla: coger un activo y cambiarlo por otro. No vamos a utilizar un solo peso de Isagen para gastos de funcionamiento, para gastos recurrentes del Gobierno. La totalidad va a un fondo, que se llama el Fondes, que fue creado en la Ley de

coincidieron en señalar que se trata de un fallo inconveniente. "Me preocupa que las cortes se están metiendo en temas que claramente son del Ejecutivo. La lectura es que quieren frenar el proceso y eso dejaría a la infraestructura sin recursos y con un rezago aún mayor, mientras se estructuran nuevos modelos para su desarrollo", dice uno de ellos.

Por su parte, el exministro Carlos Caballero Argáez, en su columna de *El Tiempo* del pasado 5 de abril, calificó la decisión de imprudente y afirmó que "puede llevar a que los inversionistas interesados en Isagen duden, como dudo yo, de la seriedad colombiana". El también exministro Jorge Humberto Botero, hoy al frente de Fasecolda, aporta nuevos elementos al debate: "lo que habría es un detrimento patrimonial de origen judicial. Estarían condenando a la Nación a mantener un activo de baja rentabilidad, cerrándole el camino de que sustituya esa inversión por una distinta, como la de infraestructura, que ofrezca una rentabilidad social mucho mayor", asegura.

Otros recordaron cómo en el pasado, en los casos de la venta de las electricificadoras regionales, muchas de ellas fue-

ron impugnadas por acciones populares. Antes de considerar la opción de abrir la venta a los privados, la Nación ofreció al sector público toda su participación accionaria, planteándole además la posibilidad de asociarse como operadores idóneos. Así fue como EPM adquirió, entre otras, las electricificadoras de Norte y Santander, y la EEB se quedó con Cundinamarca. Sin embargo, esto no se podría repetir ahora, pues tanto EPM como EEB tienen límites regulatorios que les impedirían hacerse con la generadora.

Todo indica que el pronunciamiento de la Sección Primera del Consejo de Estado se daría en cerca de un mes, y al parecer podría incorporar conceptos de otras secciones.

"Todo ese plan de los casi \$50 billones descansa de manera importante en

Isagen, y así no desfinancie la primera carretera, sí le está pegando un

golpe muy duro a las expectativas del Gobierno", asegura uno de los banqueros de inversión más importantes del país que prefiere mantener su nombre en reserva.

Incluso, va más allá y considera el ingrediente político. "Los tiempos se han venido corriendo y la venta de

EL ENTUSIASMO DE LOS POTENCIALES INTERESADOS EN ISAGEN FUE FLOR DE UN DÍA: 24 HORAS DESPUÉS SE CONOCIERON LAS MEDIDAS CAUTELARES DEL CONSEJO DE ESTADO.



LUIS FERNANDO ANDRADE
PRESIDENTE ANI



CLEMENTE DEL VALLE
PRESIDENTE FDN



MARÍA CLAUDIA ROJAS LASSO
PRESIDENTE DEL CONSEJO DE ESTADO

Presupuesto para este año con un único propósito: invertir en las concesiones de 4G, así como vamos a invertir desde la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), lo vamos a complementar con el Fondes. Entonces, esa inversión va a tener su propia rentabilidad. Esto no es un gasto a fondo perdido.

D— ¿Y mientras tanto qué se puede hacer?

Seguimos adelante con el programa al ritmo que podemos. Estos recursos de Isagen son los que nos permiten completar el programa de \$47 billones.

D— ¿Y sin Isagen?

Para que Colombia pueda dar el salto se necesitan esos \$47 billones. La propuesta a todos los colombianos es ¿queremos dar ese salto o no? Nuestro recurso ante el Consejo de Estado: ¿queremos dar como sociedad ese salto en materia de infraestructura o no quere-

mos darlo? ¿queremos llevar a Colombia a ese nuevo peldaño para que tengamos más prosperidad, más empleo, más crecimiento o no queremos dar ese salto?

D— Uno de los temas técnicos, si avanza la venta de Isagen es la OPA posterior. ¿Es para todos los minoritarios?

Para todos, absolutamente todos.

D— ¿Qué lectura le da al anuncio de EPM de vender su participación si no gana en el proceso de venta de Isagen?

EPM es autónomo en decidir lo que determine en cuanto a cómo quiere disponer de su participación. No tenemos opinión sobre eso.

D— Con relación a los procesos de cierre de los proyectos de infraestructura, algunos hablan de que las fórmulas de los bancos

están siendo muy costosas. ¿Buscan generarles más competencia, por ejemplo con la llegada de los fondos de pensiones?

Claro. Y por eso dimos también parte de las vigencias futuras en dólares para que haya competencia con bancos internacionales. Esto es un rompecabezas y estamos cuadrando todas las fichas: bancos colombianos, fondos de pensiones, bancos extranjeros, Financiera de Desarrollo Nacional, aportes con los recursos de Isagen. Sumando todo es que podemos llegar a \$47 billones.

D— Pero también hay preocupación porque los proyectos no están cerrando...

Hay unos que empiezan a cerrar en los próximos días. La ANI va a comunicar las fechas de cierre de muchas de esas licitaciones. La primera en cerrar es Girardot-Puerto Salgar. □

El impacto del rezago

El país registra los estándares más bajos en materia de infraestructura y esto ya está pasando cuenta de cobro.

Colombia está muy lejos de los estándares internacionales en infraestructura. Más de 79% de los países que mide el Foro Económico Mundial en infraestructura tienen mejores indicadores que Colombia, según el informe del Consejo Privado de Competitividad. Ocupa

el lugar 130 entre 148 países en el índice de carreteras del informe de Competitividad Global –solo supera a Paraguay y Haití en la región–, el 113 en red férrea, el puesto 110 en infraestructura portuaria y el 96 en aérea. El impacto económico es enorme: sin vías adecuadas, los costos

se multiplican. Solo por citar un ejemplo, mientras en Chile el valor de transportar un contenedor para exportar es US\$965, en Colombia casi que se triplica y se ubica en US\$2.830.

Se han conjugado dos cosas: desinversión, con tasas menores a 1% del PIB para este sector en los últimos 20 años, pero con incrementos en los tráfico y la carga. Es decir, ese mayor crecimiento no

ha estado acompañado de una inversión sostenida. Para enfrentar ese rezago, el Gobierno se propuso llegar a una inversión anual de 3% del PIB: 1%, con obra pública, y 2% con concesiones, y diseñó un plan para las concesiones de cuarta generación.

Pero mientras los ajustes toman forma y se desarrollan, también se empiezan a pasar cuentas de cobro. La

multinacional Siemens, que obtuvo una zona franca en Mosquera, al occidente de Bogotá, para producir y desarrollar sus transformadores con destino a los grandes proyectos de generación de la región, decidió devolver la zona franca y llevarse su producción a Brasil, solo por los costos asociados al transporte, pues las vías no son amplias y los pasos, incluso por los peajes, se dificultan. □

Isagen empezó a coincidir con el debate electoral. Lo único que no se puede hacer con un proceso como este es volverlo tema político. Y eso fue lo que el Gobierno hizo: llevó el cronograma hasta un punto en que se volvió un tema eminentemente político, con las demandas del expresidente Uribe y las presiones jurídicas. Además, la discusión llega cuando la fuerza política del Gobierno está desgastada y las encuestas no ayudan”, agrega.

Por si fuera poco, en la misma semana de las noticias sobre Isagen se conoció una nueva posición de EPM, que hoy es dueña de 13% de participación en la generadora. La junta directiva de EPM dio vía libre a la administración para que, si en el proceso de venta no gana el consorcio conformado por ella y la brasileña Cemig, EPM proceda a vender esa participación.

Por supuesto, EPM tiene la autonomía para tomar esa decisión cuando le parezca conveniente, pero la lectura de los expertos que participen en la operación es que le puso más presión a los compradores en cuanto al tema del precio de entrada –y aunque debería surtir un proceso de autorización por parte del Concejo de Medellín–, si el ganador es otro, debe tener cerca de \$1 billón adicional listo para comprarle su parte a EPM.

Finalmente, está el tema de los minoritarios. Como lo reconoce el ministro Cárdenas, quien vaya por Isagen debe estar en capacidad de pagar a los minoritarios en una OPA. Algunos accionistas de Isagen consultados por Dinero aseguraron que firmas interesadas en el proceso de compra los han contactado para invitarlos a continuar como accionistas, en un esfuerzo por limitar el tamaño del millonario cheque.

IMPLICACIONES

¿Qué pasa si no llegan los recursos de la venta de Isagen? En el corto plazo no habría mayor impacto. “Lo de Isagen es una suspensión temporal. Nadie estaba con-

EL MINISTRO DE HACIENDA RECONOCE QUE QUIEN VAYA POR ISAGEN DEBE ESTAR EN CAPACIDAD DE PAGAR A LOS MINORITARIOS EN UNA OPA.

tando con esos recursos en los próximos 6 a 12 meses. Quien eventualmente podría utilizar esos recursos de Isagen es la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN). Si esos recursos el Gobierno los fuera a destinar a financiación, no iban a ser requeridos antes de año o año y medio. De otra parte, si los recursos fueran a ser –y creo que es lo más correcto– para fondear unas fiducias de las vigencias futuras, que es la principal fuente de pago de estos proyectos, otra vez el que

la venta ocurra en los próximos 3, 6 o 9 meses, no importa. Pero es muy importante que ocurra”, advierte Luis Carlos Valenzuela, socio de la banca de inversión Sumatoria.

La FDN, que cumple un papel de movilizador de recursos para la construcción de infraestructura; es decir, que por cada \$1 que tiene puede mover \$4 adicionales por diferentes vehículos y productos financieros, podría tener entre este y el año entrante cerca de \$4 billones. En los primeros nueve proyectos de infraestructura, su apuesta es participar con cerca de \$1,8 billones –a \$200.000 millones por proyecto–.

“Es decir, que asumiendo la mitad de ese cupo que tendría, podría apoyar unos 9 proyectos más y se podría lograr cerca de la mitad del programa, así se necesitara la participación de la FDN”, dice Clemente del Valle, su presidente.

En ese momento se empezaría a agotar esta capacidad, e incluso la de los multilaterales, y por eso es tan importante que entren los recursos frescos de Isagen, pues le daría más kilometraje a la FDN y podría apalancar más proyectos.

Además, hay que ver dónde son más útiles los recursos de la FDN: si en los primeros proyectos, que podrían

no tener grandes dificultades ni exigencias, o en los críticos que vienen después, que requieren más viaductos, puentes o túneles para su desarrollo. Lo ideal sería no tener que comprometer todos los recursos en los primeros sino solo una parte, y ayudar a financiar los otros que tengan más requerimientos. También podría ser conveniente empezar a considerar la posibilidad de priorizar proyectos por el impacto que generan.

Todo esto tendría un primer impacto a corto plazo: aunque el Gobierno quiere adjudicar este año casi 32 de las licitaciones, ello no sería posible. Habría unas iniciales –un poco más de diez– que se podrían adjudicar en los próximos meses, si hay cierre financiero de los proyectos, y se generaría un lapso mientras se apalancan recursos para desarrollarlos.

Como lo dice el ministro Mauricio Cárdenas, en este momento no hay plan B. ¿Entonces? “Seguimos adelante”, puntualiza el Ministro, “con el programa, al ritmo que pode-

Consejo de Estado se mantenga”, dice el exministro Jorge Humberto Botero, presidente de Fasecolda.

¿Y LOS CONTRATOS?

No solo está enredado el proceso de venta de Isagen. Los contratos y los cierres financieros de los proyectos de 4G, al cierre de esta edición, no avanzaban. Para el 7 de febrero pasado estaba previsto el inicio de las licitaciones, pero fue aplazado un mes mientras se hacían ajustes en materia de financiamiento y se acotaban los riesgos. Sin embargo, hasta los primeros días de abril no se conocían nuevas fechas.

Hay más problemas. El tramo Conexión del Norte, que hace parte de las denominadas Autopistas de la Prosperidad –uno de los megaproyectos viales de 4G–, fue suspendido para involucrar protocolos de seguridad en los contratos. En otros, como Mulaló-Loboguerrero, persisten los problemas sociales.



LUIS CARLOS VALENZUELA
SOCIO DE SUMATORIA



JORGE HUMBERTO BOTERO
PRESIDENTE DE FASECOLDA



CARLOS CABALLERO ARGÁEZ
EXMINISTRO DE ESTADO



MIGUEL LARGACHA
PRESIDENTE DE PORVENIR

mos, pues estos recursos de Isagen son los que nos permitirán completar el programa”.

Sin embargo, es necesario ver qué otras opciones hay sobre la mesa, pues es importante no dejar de lado la posibilidad de optimizar y lograr un mayor efecto multiplicador si se pudieran poner más recursos.

Otra posibilidad en la que siempre se piensa es vender una participación de Ecopetrol, como lo planteó Juan Carlos Echeverry, exministro de Hacienda de este gobierno, quien alcanzó a plantearlo en el Congreso. Sin embargo, es una tarea muy compleja, no solo por el trámite en sí mismo, sino por el momento de incertidumbre que viven los *commodities* en el mundo y por la transformación en la canasta energética en Colombia. Y, además, el Consejo de Estado podría esgrimir el mismo argumento que se utilizó para suspender la venta de Isagen, pues se trata de otro activo público.

Otra opción es obtener los recursos de los propios usuarios, como lo hizo México. Allí se aprovechó la reversión de concesiones viales a la nación y se reestructuró el modelo. Los ingresos que hoy se generan por peajes alimentan los fondos para el apoyo a nuevas concesiones.

“Imaginemos que la decisión del Consejo de Estado se mantiene –es una opción que no se puede negar–. De todas maneras el gobierno nacional tiene otras fuentes de recursos. Los que se liberarían como consecuencia de la privatización de Isagen son importantes, habría que hacer un esfuerzo de reconstitución y recomposición de las fuentes de financiamiento del programa de 4G, pero no es una catástrofe. Es algo que el Gobierno puede manejar. Por supuesto, sería malísimo que la decisión del

Y aunque el ministro Cárdenas ha anunciado que los procesos licitatorios arrancarían en las próximas semanas, todavía muchos estructuradores, constructores y banqueros siguen haciendo cálculos.

Incluso algunos estructuradores se quejan de los niveles en las tasas que han superado IPC + 10, e incluso llegan a IPC + 15 en algunos proyectos.

“He oído ruidos de que los proyectos no cierran. Hace unos días la ANI y la FDN convocaron conjuntamente con los gremios financieros a los inversionistas institucionales sobre esta materia y los funcionarios dicen que los proyectos cierran y que van avanzar en ellos. Yo prefiero suponer que así va a ser”, agrega Botero, de Fasecolda.

Se han dado señales en el sentido de que se buscaría generar no una mayor oferta de recursos y más competencia. Por ejemplo, se dio la posibilidad de concretar vigencias futuras en dólares para que entren en la competencia bancos internacionales. Además, los fondos de pensiones estudian la manera de participar en esta contratación no solo en la etapa de operación y mantenimiento de las vías, sino también en la construcción.

“Para estas dos etapas solicitamos al Gobierno una modificación para generar unos fondos de

**AUNQUE EL
MINHACIENDA
HA ANUNCIADO
QUE LOS
PROCESOS
LICITATORIOS
ARRANCARÁN
EN UNAS
SEMANAS,
MUCHOS
SIGUEN
HACIENDO
CÁLCULOS.**

Los interesados

Cuando el proceso se enfriaba, se conoció el interés de 7 proponentes por quedarse con Isagen. ¿Quiénes son?

Duke, que presentó dos propuestas, es la holding de energía eléctrica más grande de Estados Unidos: tiene US\$100.000 millones en activos de generación y una capacidad de 58.200 megavatios, casi 4 veces lo que tiene Colombia. Desde hace casi dos años se convirtió en miembro del gremio de los generadores de energía térmica en Colombia, Andeg. GDF Suez cuenta con una capacidad instalada de más de 60.000 mega-

La sorpresa estuvo a cargo de China Huadian Corporation, una de las cinco firmas más grandes de generación en China y que produce 10% de la generación para ese país. EEB es uno de los grupos de energía más grandes del país. Acaba de quedarse con la totalidad accionaria de la mayor transportadora de gas natural de Colombia, TGI. Es el mayor accionista, pero no controla a Emgesa –una de



YUN GONGMIN
CEO CHINA HUADIAN CORP.



DJALMA BASTOS DE MORAIS
CEO EEB



GERARD MESTRALLET
CEO GDF SUEZ



LYNN J. GOOD
CEO EEB

vatios. Por año, invertirá en el periodo de 2013 a 2015, entre 7.000 y 8.000 millones de euros. En Latinoamérica tiene presencia en países como Brasil, Chile, Argentina y Perú, entre otros. Al parecer sigue buscando un socio para ir por Isagen. Tanto EPM como Cemig son las compañías integradas de energía de mayor tamaño en cada uno de sus países, Colombia y Brasil, respectivamente. EPM, que tiene casi 13% de Isagen, intentará aumentar su participación a 20%, mientras que Cemig tendría el control de Isagen. Para EPM el interés por Isagen es muy alto porque está en la cadena Nare-Guatapé. Al cierre de esta edición, la Superindustria no se había pronunciado sobre la participación de EPM en el proceso.

las generadoras de energía más grandes – y a Codensa – que atiende la distribución de energía en el centro del país, incluida Bogotá. Tiene presencia en Perú y Guatemala, y una participación minoritaria en Isagen. Desde España, Gas Natural Fenosa también manifestó su interés. Es la mayor compañía integrada en gas y electricidad de España y la tercera distribuidora de gas y electricidad del mercado ibérico, con 8,9 millones de puntos de conexión. Aunque sorprendió el número de interesados, algunos creen que el punto clave será al momento de la definición y habrá que ver si la decisión del Consejo de Estado les resta interés en su pretensión de ir por Isagen. □

capital de infraestructura especializados como vehículos para invertir. Es tener una capacidad de entre 5% y 10% de los recursos administrados para este fin. En total, administramos \$131 billones”, dice Miguel Largacha, presidente del Fondo de Pensiones Porvenir y del Consejo de Asofondos.

Cuando un proyecto de infraestructura no



JUAN ESTEBAN CALLE
PRESIDENTE EPM

cierra para hacerle una oferta al gobierno, es porque la financiación está más cara de lo que se pudo haber proyectado cuando se estructuró, o porque los costos de construcción o de operación y mantenimiento están más altos que lo que pudo haber inferido en su momento el estructurador.

“Eso está implicando que se revisen temas. Lo que hay que ver es si esa revisión sea suficiente para que los proyectos vuelvan a encajar. También hay que revisar si los aportes estatales que asigna el Gobierno proyecto por proyecto son suficientes para que las tasas de retorno sean compatibles con las expectativas del mercado”, señala un estructurador de proyectos.



SANDRA FONSECA
PRESIDENTE EEB

La preocupación que ronda es que a los procesos –donde en cada uno de ellos hay diez precalificados– lleguen muy pocos proponentes que estén dispuestos a correr riesgos pensando en una renegociación de los contratos en el futuro.

Tal vez la mejor descripción de lo que está pasando con los procesos de la venta de Isagen y el desarrollo de las concesiones de cuarta generación, la dio Luis Carlos Valenzuela.

“Todo el mundo, entrando en la última parte de un juego muy duro, dice que es inviable”, afirma Valenzuela. “Aquí hay que tener cuidado porque puede ser que todos estén jugando al póquer al anunciar que no van, para ver hasta dónde se corrigen las condiciones. Esto sería absolutamente normal en esos sectores. Los monstruos grandes –brasileros, españoles, italianos– van a estar, al igual que los colombianos, salvo en uno o dos casos. Muchos de ellos están precalificados hasta en 7 proyectos y los veo entrando en uno o dos. No veo que esto se vaya a reventar”, dice el banquero de inversión.

Las cartas están sobre la mesa y la próxima jugada estará en manos del Consejo de Estado. **DI**

LA PREOCUPACIÓN QUE RONDA ES QUE A LOS PROCESOS LLEGUEN MUY POCOS PROPONENTES DISPUESTOS A CORRER RIESGOS.