

Los programas de democratización de las empresas públicas

Colombia, un caso exitoso

CLEMENTE DEL VALLE

BORRAEZ

San José - Septiembre 2020

Privatización vs Democratización

- La privatización como una venta total o parcial de la participación del Estado en las empresas
- Las privatizaciones de empresas llegan a LATAM a finales de los 80's impulsadas por:
 - Dificultades fiscales de los gobiernos
 - Empresas públicas mal manejadas con serios problemas de prestación de servicios
 - Con problemas de corrupción y de politización de su gestión

Privatización vs Democratización

- La democratización más que una venta es una dilución del estado vía la emisión de acciones cuyo objetivo es ampliar la propiedad a un gran número de personas
- Las democratizaciones más exitosas son impulsadas por:
 - Las necesidades de crecimiento y fortalecimiento de la empresa
 - Deseo de profesionalizar su gobierno corporativo
 - Interés del estado de impulsar el mercado de capitales ampliando el acceso a las personas de la calle

Retos para una democratización exitosa

- La verdadera voluntad política del gobierno de querer compartir el control y proteger al inversionista minoritario
- La calidad de la empresa y el sector donde opera:
 - Empresas mal gestionadas pueden generar una gran decepción para los nuevos inversionistas
 - Sectores muy competitivos pueden ser muy exigentes en inyecciones de capital (telecom.)
- La disponibilidad de unos canales profesionales para distribuir masivamente las acciones

Reflexiones y lecciones

- Estas iniciativas requieren de un mínimo de estabilidad política y económica en el país.
- Es crítico la voluntad política del gobierno al mas alto nivel para dar el impulso y superar las resistencias (status quo)
- Preparar los marcos y las instituciones toma tiempo y se debe tener paciencia
- El apoyo y credibilidad de agentes externos es clave en el proceso (multilaterales)

Beneficios para la sociedad

- Los beneficios pueden ser enormes para la sociedad, los usuarios y la empresa:
 - Compartir el valor de una empresa solida con el ciudadano de la calle es invaluable
 - Impulsar el mercado de capitales local puede favorecer a las personas y las empresas
 - Inyectarle a capital le puede permitir crecer y fortalecer la prestación del servicio
 - Los usuarios de servicios fundamentales tendrán acceso a un mejor servicio de calidad

DOS CASOS DE DEMOCRATIZACION DE ÉXITO EN COLOMBIA: ISA Y ECOPETROL

Colombia ha tenido dos grandes experiencias de política económica dirigidas a impulsar el crecimiento y fortalecimiento institucional donde el mercado de capitales ha jugado un rol clave:

1. El programa de democratización de empresas públicas.
2. El programa de APPs de carreteras : la 4G

El programa de democratización de ISA entre el 2002 y el 2010

Emisiones de Acciones

Primera Oferta de Acciones Año 2000

- Oferta de 115 millones de acciones con una sobredemanda del 29%
- Aproximadamente \$60 millones de dólares
- 70% Ciudadanos del común +62,000 per. Financiación + fondo de liquidez
 - 32% Estrato 1 y 2
 - 47% Estrato 3 y 4
- 30% inversionistas institucionales
- Primera empresa pública en la bolsa

Segunda Oferta de Acciones Año 2002

- Oferta de 120 millones de acciones con una sobredemanda del 40%
- Aproximadamente \$60 millones de dólares
- 80% Ciudadanos del común +0- 47,000
- Financiados y con fondo de liquidez
- 20% inversionistas institucionales
- El gobierno se diluye al 59%, municipio 11% y flotante de 28%.

Emisiones de Acciones

Tercera Oferta de Acciones Año 2007

- Participación flotante sube de 28% a 30%
- Oferta de 56 millones de acciones con una sobredemanda del 3.1x veces
- Aproximadamente \$200 millones de dólares

Cuarta Oferta de Acciones Año 2009

- Oferta de 32 millones de acciones con una sobredemanda del 2.7x veces
- Aproximadamente \$190 millones de dólares
- Gobierno termina con el 51% de la propiedad y..
- el flotante llega al 32% (17.6% de institucionales y 8.8% en personas naturales)

Precio acción ISA- volumen diario transado

2002 - 2020

Precio en ascenso sostenido y volúmenes transaccionales consistentes.

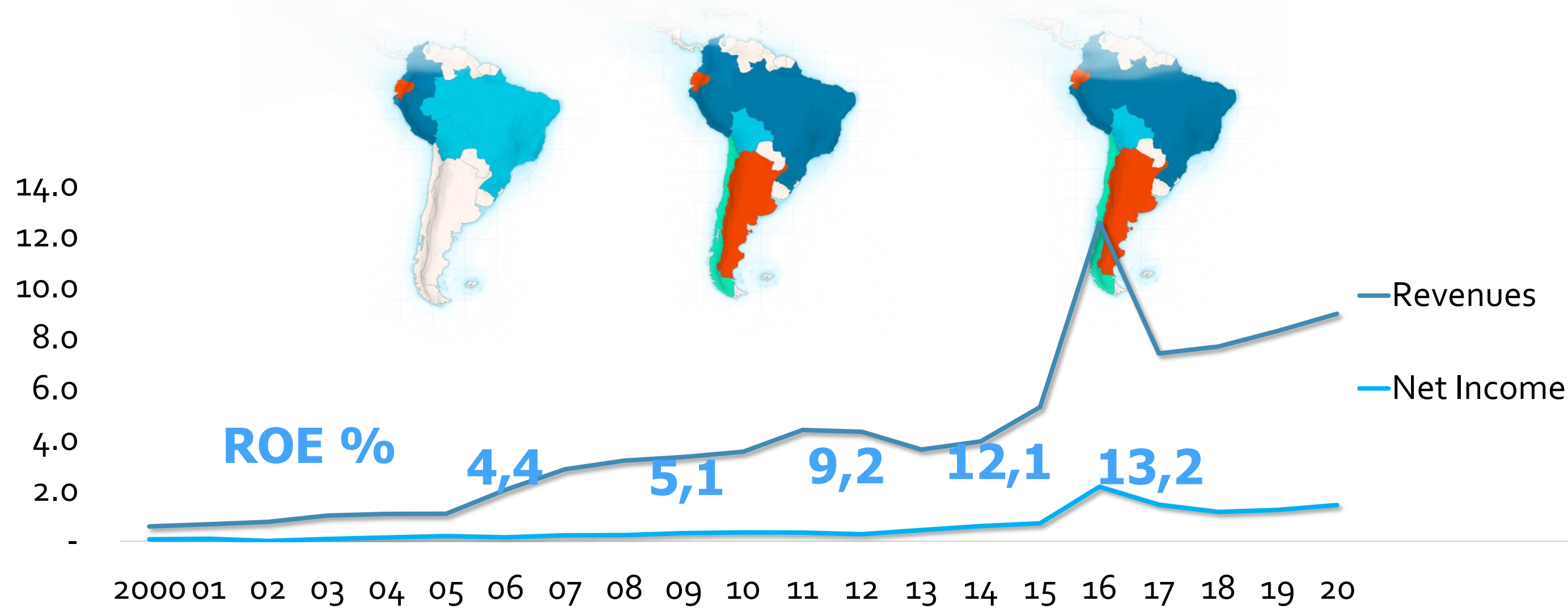
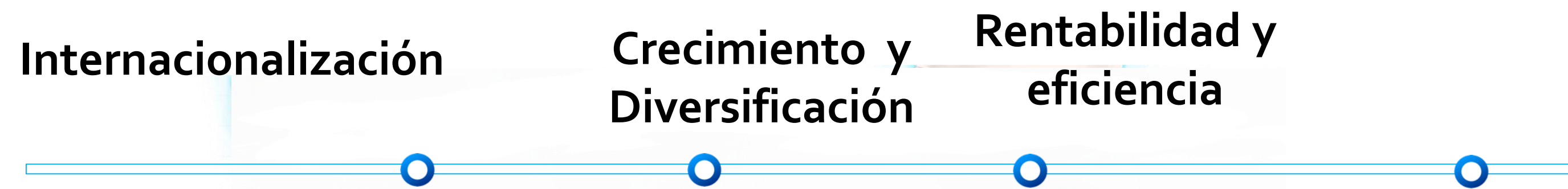


- ISA , empresa de distribución eléctrica realizo entre 2002 y el 2010 cuatro emisiones de acciones dentro de su proceso de democratización.
- Esto le permitió a la empresa un gran paso cualitativo : su internacionalización y su gobernanza
- Con la primera (2000) y segunda (2002) emisión le permitió financiar su incursión en el mercado Peruano y Boliviano (energía y telecomunicaciones)
- En el 2007 con la tercera emisión se apalanca la compra de la principal empresa de energía de Sao Paulo
- Y en 2009 con la cuarta emisión entró al negocio de carreteras adquiriendo concesiones viales en Chile

- En cuanto a su gobernanza , ISA dio un gran paso de independizarse del gobierno nacional
- Se conformó una Junta donde ya el gobierno no era mayoría
- El gobierno como accionista firmó un compromiso público de *arms length* con la empresa:
 - Renunció ha ejercer su control mayoritario
 - Se compromete a respetar a los mninoritarios
 - Le dio puestos en junta a los inversionistas minoritarios

RESULTADOS PARA ISA DE ESTA DEMOCRATIZACION

Evolucion estratégica de ISA



Flotante actual 40%
 Crecimiento 2002-2019 x 8 veces
 80% de los ingresos originados por fuera de Colombia

- Transmisión de energía
- Telecomunicaciones
- Transmisión de energía+Telecomunicaciones
- Transmisión de energía + Carreteras +Telecomunicaciones

En USD millones	2002	2006	2010	2014	2019
Ingresos	\$ 301	\$ 854	\$ 1,847	\$ 1,960	\$ 2,481
EBITDA	\$ 207	\$ 471	\$ 1,332	\$ 1,135	\$ 1,611
U. Neta	\$ 3	\$ 64	\$ 181	\$ 297	\$ 500
EBITDA/Ingresos	69%	55%	72%	58%	65%
Activos	\$ 2,124	\$ 5,445	\$ 13,589	\$ 14,497	\$ 14,876
Pasivos	\$ 1,082	\$ 2,597	\$ 7,447	\$ 8,024	\$ 8,442
% Pasivos	51%	48%	55%	55%	57%

Crecimiento 2002-2019 x 8 veces

El programa de democratización de Ecopetrol entre el 2007 y 2012: otro caso de éxito

Ecopetrol | Caso de éxito– Democratización de Acciones



Beneficios de la emisión de acciones:

Ecopetrol ha promovido la masificación del mercado de valores

Emisión 2007:

Colocación total de \$5,7 billones

Demanda: \$7,02 b
Sobredemanda de 1,23x

62% de la emisión quedó en manos de personas naturales

98,95% de las adjudicaciones fueron inferiores a \$70 mm

Emisión 2011:

Colocación total de \$2,38 billones

Demanda: \$2,39 b

87% de la emisión quedó en manos de personas naturales

La base de accionistas de Ecopetrol ascendió a 521.740

Recursos:

- ✓ Asegurar recursos para financiar la expansión de la empresa.
- ✓ Emisiones de bonos por \$1b y \$0,9b de pesos (2010 y 2013) hasta 30 años cada una.

Mejores prácticas de Gobierno Corporativo:

- ✓ Mayor continuidad y especialización de la Junta Directiva.
- ✓ Espacio para participación de miembros independientes.
- ✓ Código País.

- ✓ Ecopetrol ha fortalecido su gobierno corporativo y aumentado la transparencia.
- ✓ Cuenta con el Reconocimiento Emisores – IR desde el inicio del programa (2012).

Diversificación de la base inversionista:

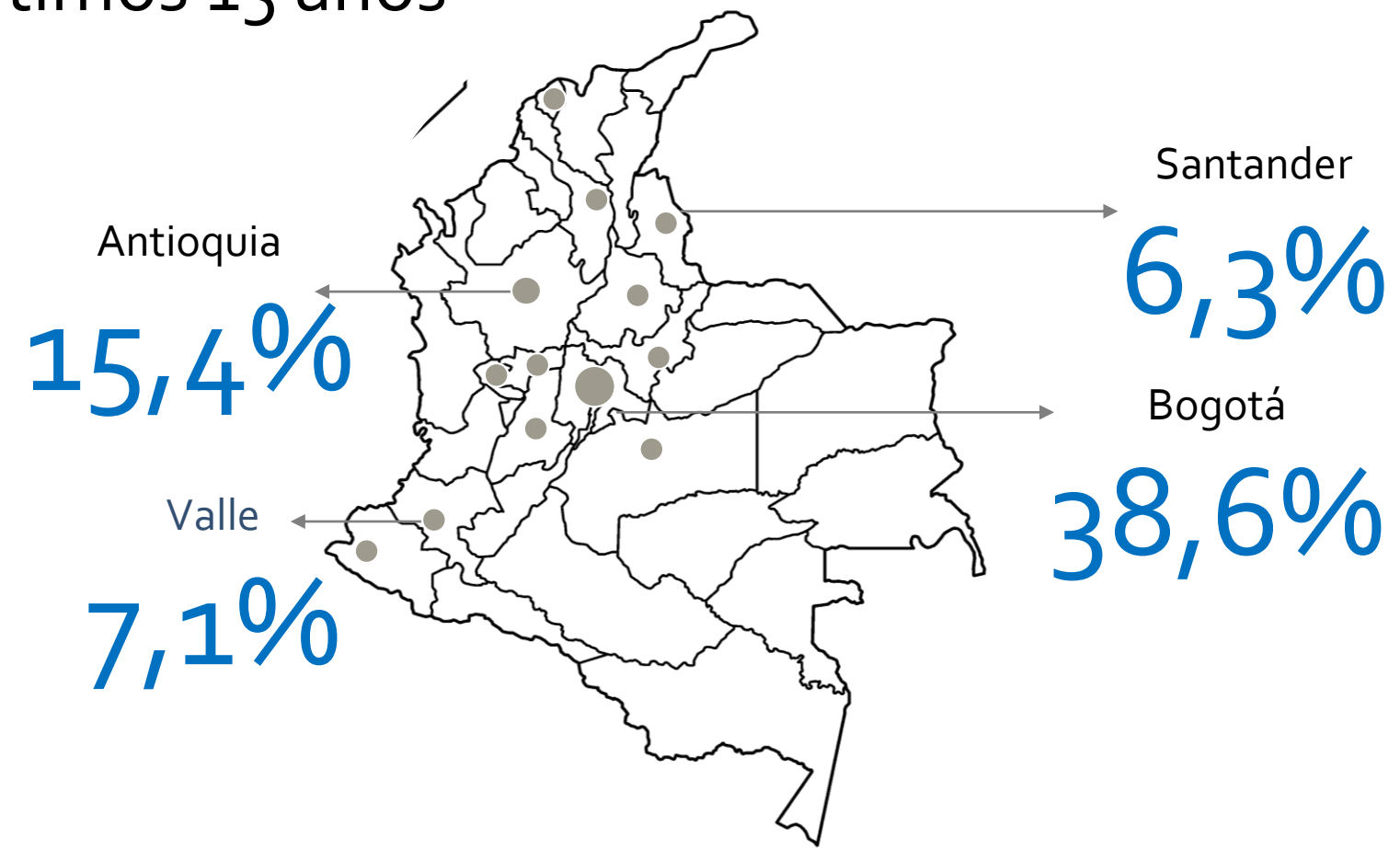
- ✓ Fortalecer institucionalmente a la empresa a través de la incorporación de un número plural de accionistas, en especial personas naturales.

Transparencia:

- ✓ Formación de precio a través del Mercado (oferta y demanda).
- ✓ Las compañías listadas en Bolsa tienen mejores estándares de revelación de información al público en general..

Emisión de acciones de Ecopetrol

La emisión de Ecopetrol fue la más grande de América Latina en los últimos 15 años



Ecopetrol ha promovido la masificación del mercado de valores

Mayor proceso de democratización en la historia de Colombia, con una colocación de **\$5,7 billones**

La demanda fue de

\$7,02

billones, alcanzando una sobredemanda de

1,23X

El **98,95%** de las adjudicaciones de acciones se hicieron por menos de **\$70 millones**

34 de las **38** firmas comisionistas del país participaron en esta colocación

62% de la emisión quedó en manos de personas naturales

La acción de Ecopetrol se valorizó al finalizar el año 2007 en un

44,3%

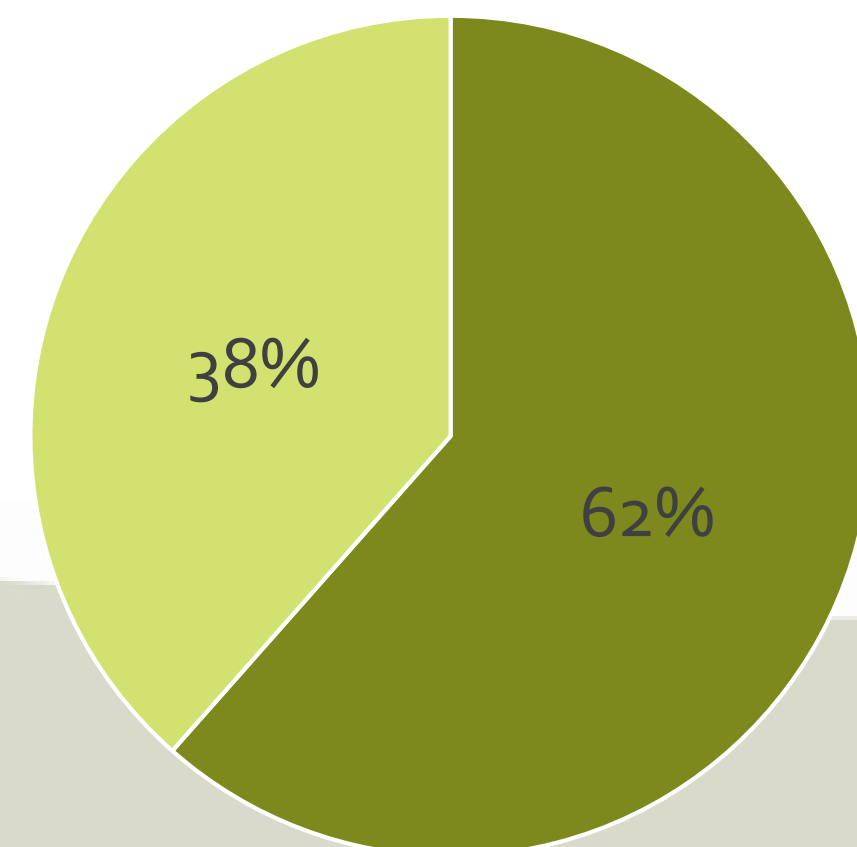
Ecopetrol 2007

Adjudicaciones - Inversionistas

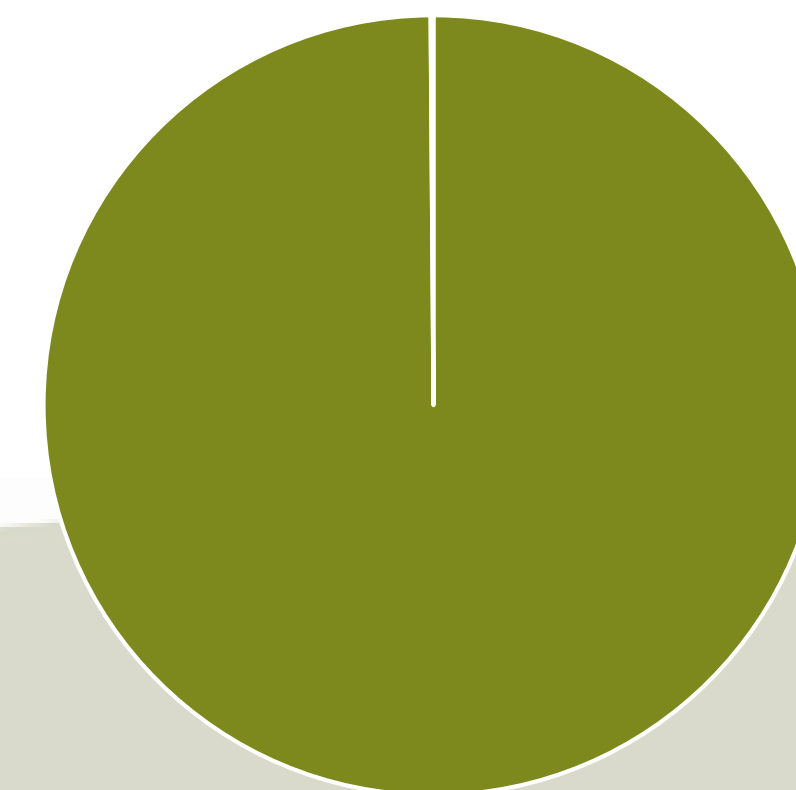
Inversionistas

Tipo de Persona	Monto solicitado (COP\$ Mill)	Monto adjudicado (COP \$Mill)	Solicitado/ Adjudicado	Acciones adjudicadas	No. Inversionistas
Persona Natural	\$ 3.856	\$ 3.521	1,1	2.514.829.648	519.845
Persona Jurídica	\$ 3.166	\$ 2.202	1,4	1.572.894.123	616
TOTAL	\$ 7.022	\$ 5.723		4.087.723.771	520.461

No. Acciones



No. Inversionistas



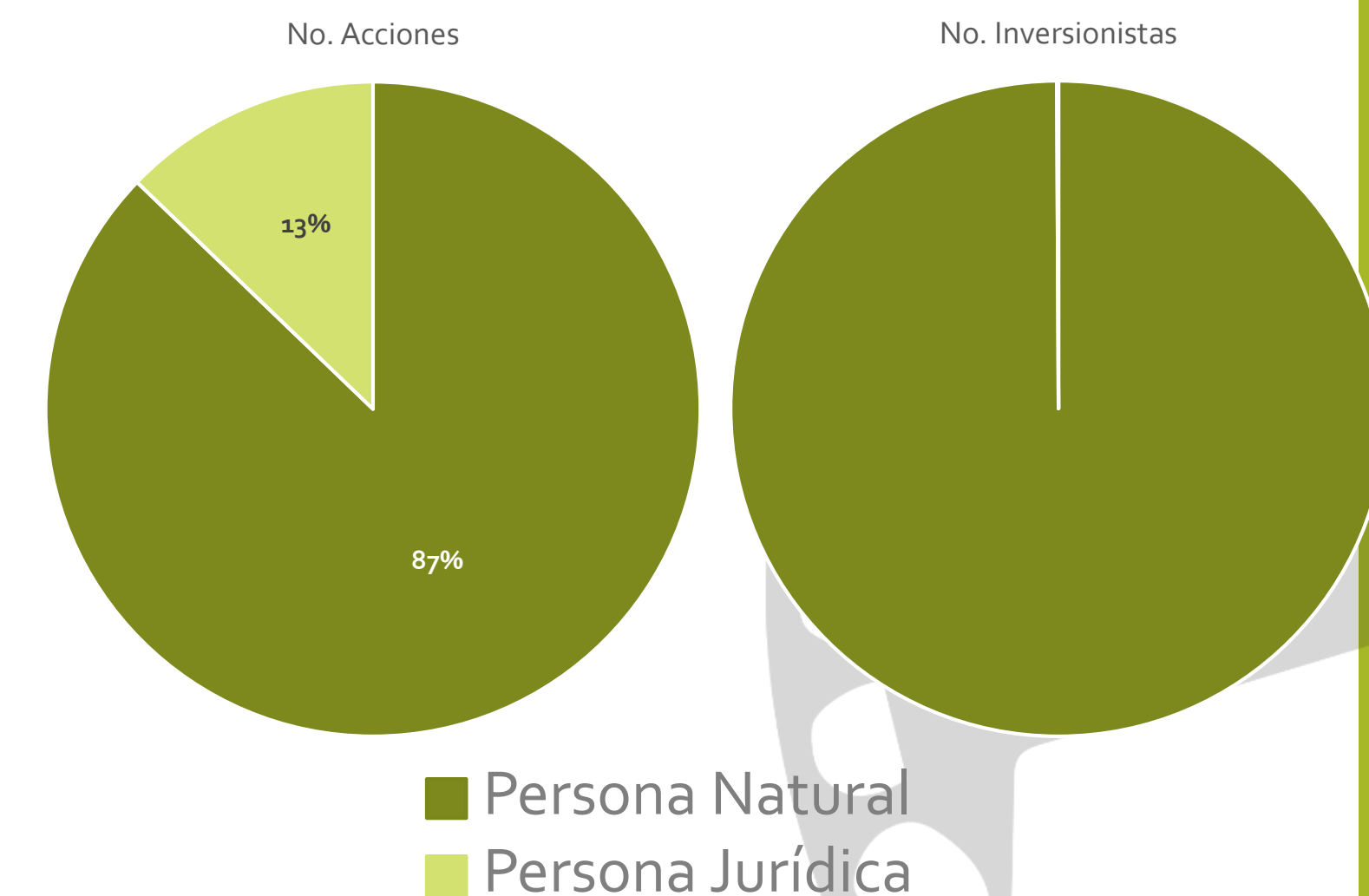
■ Persona Natural
■ Persona Jurídica

Ecopetrol 2011

Adjudicaciones

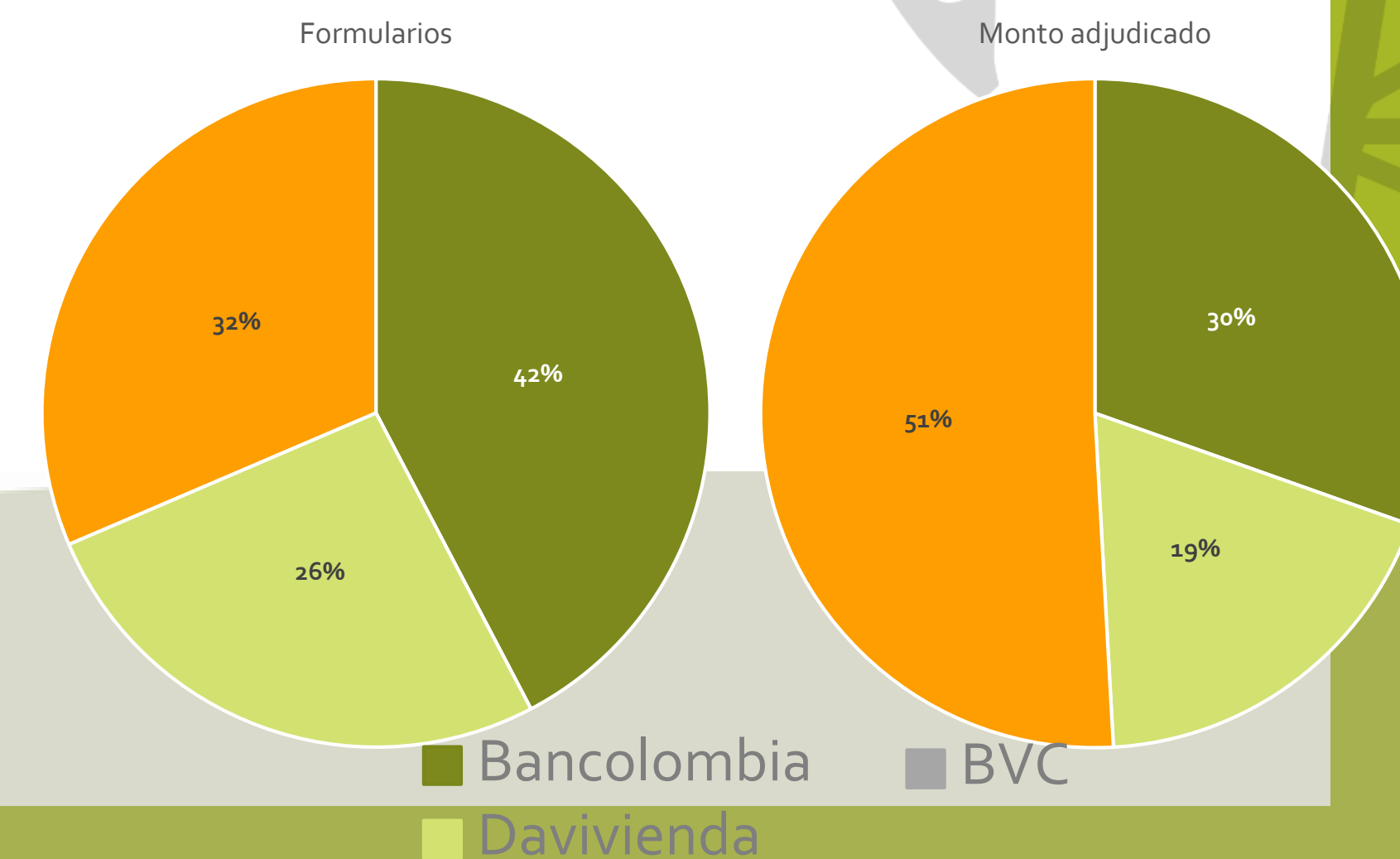
Inversionistas

Tipo de Persona	Monto solicitado (COP\$ Mill)	Monto adjudicado (COP \$Mill)	No. Acciones adjudicadas	No. Formularios	No. Inversionistas
Persona Natural	\$2.084	\$2.078	561.663.716	228.627	218.877
Persona Jurídica	\$305	\$305	82.522.152	192	177
TOTAL	\$2.390	\$2.383	644.185.868	228.819	219.054



Colocadores

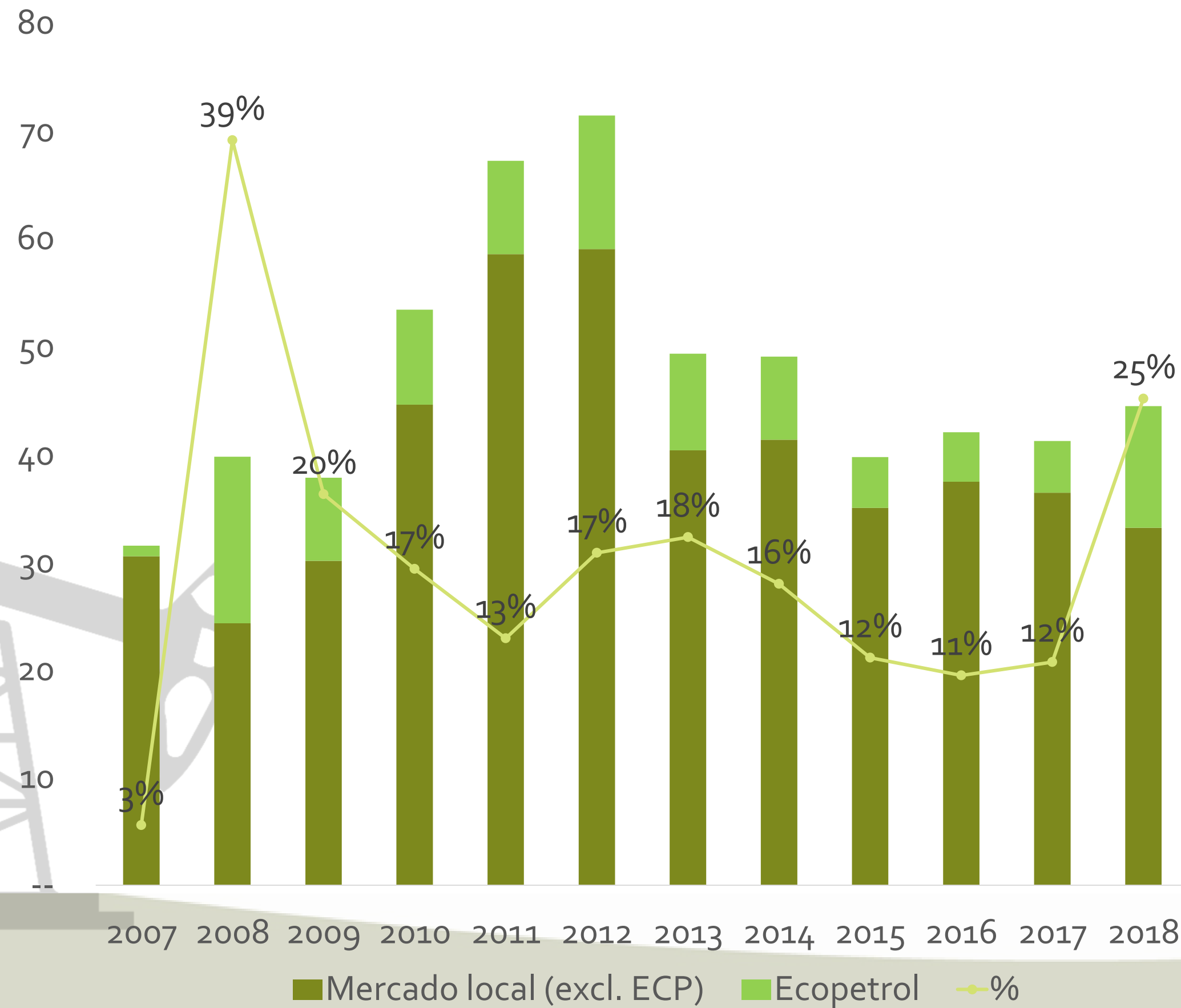
Entidad Colocadora	Formularios	Monto (COP\$ Mill)	Acciones
Bancolombia	122.225	\$725	196.000.642
Davivienda	75.806	\$446	120.438.114
Bolsa de Valores de Colombia	90.788	\$1.213	327.742.112
TOTAL	228.819	\$2.383	644.185.868



Ecopetrol en el mercado local

Un jugador clave para el desarrollo del mercado

Volumen Negociación
(Billones \$COP, %)



Capitalización Bursátil
(Billones \$COP, %)

