

Flash Informativo

Proceso de Venta de Isagen

Primera Etapa

Desde el primer momento en que se mencionó la decisión del Gobierno Nacional de vender su participación en la compañía de generación de energía, se han escuchado voces a favor y en contra, así como una significativa volatilidad en el precio de la acción, dado el precio objetivo establecido y las especulaciones de los posible interesados en la segunda etapa.

Finalmente se ha cerrado la primera etapa y ya se ha dado a conocer el resultado de la misma. Es claro que no existía una expectativa importante respecto a una alta demanda en este periodo del proceso de venta, no obstante, es necesario mencionar que tal vez tampoco se esperaba una participación tan baja.

Es claro que el proceso sufrió un cambio en el precio base, desde \$2.850 hasta \$3.178, sin embargo, la cantidad de acciones adjudicadas fue de 1.428.233 frente a una cantidad total ofrecida de 1.571.919.000, por un monto total de \$4.538.924.474, lo cual representa el 0.09% del total que espera el gobierno recibir por su participación de la compañía al precio base.

Por otra parte, en medio del periodo de la primera etapa, se han conocido noticias respecto a algunos de los jugadores más grandes que habían mencionado interés para la segunda etapa.

La primera de ellas fue la decisión del Grupo Argos, el 30 de enero, de retirarse del proceso de venta de Isagen por considerar que al precio al que están siendo ofrecidas las acciones, los niveles de rentabilidad esperados de la inversión no cumplen con las expectativas de creación de valor para los accionistas.

La segunda noticia provino de la resolución 5545 de 2014 por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC), en la cual condiciona a la Empresa de Energía de Bogotá a realizar recomposiciones en sus participaciones en el negocio de generación de energía en el país, si desea participar en el proceso de venta de acciones de Isagen.



**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Flash Informativo

Proceso de Venta de Isagen

El combinado de las dos anteriores noticias le significa a la segunda etapa del proceso la pérdida de un jugador grande, como el Grupo Argos, así como un condicionamiento al segundo jugador más importante en el país, dentro del proceso.

Como era de esperarse, las dos noticias impactaron la cotización de la acción, que después de la primera noticia cayó desde \$3.145 hasta \$2.940 y finalmente se estabilizó alrededor de \$3.000, con una variación de menos \$145 pesos en 5 días.

Sin embargo, con la segunda noticia, la cotización cayó desde \$3.000 hasta un mínimo de \$2.750 el 12 de febrero, estabilizándose alrededor de \$2.970 con una variación de menos \$30 pesos respecto al nivel previo a la noticia. En total, la acción cayó \$175 en menos de una semana. Actualmente cotiza alrededor de \$3.000 nuevamente.

Segunda Etapa

Dada la baja demanda en la primera etapa, y el escenario de menores jugadores locales, se ha comenzado a especular sobre el interés de inversionistas extranjeros que pudiesen demandar por la participación de la nación en la compañía.



Las condiciones de la segunda etapa no han sido publicadas, pero el ministro de Hacienda mencionó, el 25 de Febrero de 2014, que en las próximas semanas sería anunciada la programación. Por ahora se conoce el interés de compañías de USA, Brasil y Francia, que en todo caso representan prospectos potenciales y de acuerdo a las condiciones finales publicadas podrían entrar o quedarse por fuera de la subasta.

En medio de este proceso, también se conoció la decisión de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) de presentar un recurso de reposición frente a la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC), dado que para la EEB “*los argumentos jurídicos, los estudios económicos y los cálculos*” en los cuales se basó la decisión “*son desafortunados y muestran un desconocimiento básico del mercado de energía y de la regulación de la Comisión de Regulación de Energía y Gas (Creg).*”

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Flash Informativo

Proceso de Venta de Isagen

Por otra parte, en el reglamento de la segunda etapa de enajenación y adjudicación de las acciones, en el numeral 4.2, subíndice (v) se establece que **“...,la Nación se comprometió a incluir dentro de este Reglamento el texto del acuerdo de Accionistas vigente...También aceptó imponer al Tercero Estratégico la obligación de realizar una oferta pública de adquisición voluntaria dirigida por lo menos a los Accionistas Minoritarios, al mismo precio al que se adjudiquen las Acciones (precio por acción) en la Subasta.”**”.

Es importante tener en cuenta que los accionistas minoritarios representan cerca del 21%* del total de la compañía, con lo cual el comprador debería tener capital disponible para adquirir cerca del 77% de la compañía al valor adjudicado en la subasta.

Portafolio Acciones Isagen

Dada la importancia del proceso de venta de Isagen para el gobierno, así como el interés que representa para algunos inversionistas el negocio de la compañía en el país, se mantiene la expectativa por un cierre exitoso en el proceso de venta y una Oferta Pública de Adquisición para los accionistas minoritarios.

*21% representa el promedio de la participación de los accionistas minoritarios entre 2009 y 2012, de acuerdo al informe de los Representantes de los Accionistas Minoritarios Gestión 2012.

En tal sentido, la estrategia para el portafolio Isagen, del Fondo Voluntario de Pensiones administrado por Allianz Seguros de Vida, es mantener las posiciones actuales hasta el cierre del proceso en la Oferta Pública de Adquisición.

Sin embargo, es claro que en la medida en que comiencen a barajarse los diferentes interesados en la compañía, para la segunda etapa, y las especulaciones de quienes estarían dispuestos a permanecer en el proceso hasta la subasta, se va a generar volatilidad en el precio de la acción.



**Fondo Voluntario
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.