

Editorial

La titularización palmera: Financiación para el desarrollo competitivo del sector palmero

El sector palmero colombiano ha venido realizando significativos esfuerzos para reducir la brecha de costos de producción que presenta frente a sus mayores competidores: Malasia e Indonesia en aceite de palma, y Brasil y Argentina en aceite de soya. Actuar así es una apremiante necesidad, por cuanto tal rezago le resta competitividad internacional y limita sus probabilidades de enfrentar con éxito el acelerado e irreversible proceso de globalización al que está sometida la economía nacional.

En los últimos cinco años, el crecimiento de las siembras de palma de aceite ha sido bastante dinámico: una tasa promedio anual cercana al 6%, en lo fundamental soportada en estímulos gubernamentales ofrecidos por la vía del Incentivo a la Capitalización Rural (ICR). la promoción de alianzas productivas entre pequeños y grandes productores, y otros programas financiados con recursos del Plan Colombia. Estos estímulos, a su vez, han favorecido la mayor participación de pequeños productores en la actividad palmera. dándoles prioridad a los criterios de equidad frente a los de competitividad, lo cual deberá ser armonizado con el precepto según el cual los negocios alrededor de la palma de aceite deben cimentarse sobre un elevado perfil empresarial y unas escalas adecuadas que propicien la generación y consolidación de una palmicultura sostenible en el tiempo.

Estudios disponibles en Fedepalma han destacado, entre otros aspectos, la importancia del costo del capital (tasa de interés) en la competitividad de la producción del aceite de palma. Vale destacar uno realizado en 2004 por la firma LMC de Inglaterra, según el cual la reducción de un punto porcentual en el costo de la financiación mejora en promedio 4% la competitividad de costos del aceite de palma colombiano. Este, sin duda, es un aspecto que debe tomarse muy en cuenta para programar las inversiones que requiere a futuro el sector palmero. A lo anterior se agrega la importancia de retomar las escalas de producción como un criterio estratégico del sector para

dinamizar su crecimiento de manera competitiva. facilitando el acceso a fuentes de capital menos costosas.

Para responder a los crecientes retos, además de mantener y afinar los incentivos estatales, es preciso contar con esquemas modernos y fuentes apropiadas de financiación, de fácil acceso y ajustados a costos internacionales, con proyección de largo plazo.

En Colombia, el crédito agropecuario dirigido ha constituido la fuente principal para financiar la inversión en actividades agropecuarias, y ha sido manejado por los diferentes gobiernos de acuerdo con la orientación dada a la política económica del país. Por lo demás, este mecanismo ha estado modelado en función de criterios que tienden a privilegiar actividades y sectores con potencial de desarrollo o condiciones especiales que requieran un tratamiento particular.

Adicionalmente, el crédito agropecuario se ha concentrado en usuarios y actividades con necesidades de financiación de capital de trabajo antes que de inversión, y mucho menos si esta última corresponde a proyectos de largo plazo, como la siembra y el procesamiento del cultivo de la palma de aceite. Valga recordar que, en términos reales, el costo del crédito para inversión en el sector palmero estuvo alrededor del 15% en la década del noventa, durante la cual para nuestros competidores malasios e indonesios el mismo fue de apenas el 5%. Esto explica en parte las dificultades que ha tenido la palmicultura colombiana para competir internacionalmente.

A pesar de sus bondades, el esquema de redescuento para el crédito agropecuario que tiene el país por intermedio de Finagro presenta varios inconvenientes. No ha sido posible garantizar un acceso importante a estos recursos a través de la banca privada, y ha correspondido al Banco Agrario (antes Caja Agraria), como entidad oficial, principalmente canalizar los recursos. Ello se debe a la menor disposición que sigue teniendo la banca privada para financiar actividades agropecuarias.

en especial si se trata de inversiones de largo plazo, aparte de las exigencias abultadas que plantean en relación con la cobertura de riesgos, y otros condicionantes. Como resultado de esta situación, un porcentaje muy bajo de los requerimientos anuales de inversión del sector son financiados con recursos de crédito.

Debe reconocerse, sin embargo, que los esfuerzos realizados por los gobiernos en los últimos años para mejorar las condiciones del entorno macroeconómico nacional, así como la evolución favorable de las economías de algunos países, especialmente de Estados Unidos, con el que Colombia tiene vínculos muy dependientes, han propiciado una gran expansión monetaria y una creciente llegada de inversión extranjera y de remesas de residentes colombianos en el exterior, lo que se ha traducido en una oferta de crédito por parte del sector financiero abundante y a costos más razonables para las distintas actividades económicas, incluyendo a la palmera.

No obstante, esa situación particular parece ser transitoria, pues en la medida en que el déficit fiscal del país se acentúe y la tasa de interés en el mercado internacional retorne a su nivel histórico, el escenario de financiamiento para el sector podría variar en forma significativa. Con la dinámica de siembras que viene presentando en los últimos años, se estima que en los próximos 20 años el país demandará recursos por cerca de US\$125 millones anuales para cubrir tanto las necesidades de los cultivos, como las de procesamiento del fruto en plantas extractoras.

Las anteriores consideraciones evidencian la importancia que tiene para el sector palmero generar e impulsar nuevos y modernos instrumentos para la financiación de sus proyectos. Con este objetivo, en 2000 se creó Propalma S.A., entidad que se ha concentrado en desarrollar la titularización palmera como fuente de financiación propia y sostenible, iniciativa que se cristalizó en marzo de 2005 con el lanzamiento de la primera emisión de títulos palmeros de contenido crediticio por \$50.000 millones, monto que se ha venido colocando entre los palmicultores durante todo el año.

La titularización les ofrece a los palmicultores una alternativa idónea de financiamiento de largo plazo y a costos competitivos, para emprender nuevas inversiones y proyectos productivos a gran escala, apalancados en la generación de recursos

de su propia actividad. Además, se pueden obtener algunas ventajas tributarias derivadas del tratamiento especial que en este tema tienen los patrimonios autónomos, que es la forma jurídica y organizativa como se manejan los recursos.

Como instrumento de financiación pionero en la actividad agrícola, junto con la ganadería, que permite apalancar de manera sindicada la expansión de inversiones productivas y proyectos a gran escala, la titularización palmera muy seguramente abrirá camino para el acceso al mercado de capitales de otros renglones agropecuarios.

En efecto, si bien la primera emisión de la titularización palmera fue orientada a financiar la expansión y modernización del cultivo, las facilidades que ofrece el mecanismo para ser utilizado en financiar el desarrollo de todas las actividades productivas de la agroindustria de la palma de aceite son muy amplias.

Las nuevas oportunidades que se presentan para el sector palmero con el desarrollo del mercado de los biocombustibles demandarán inversiones en expansión del cultivo, en ampliación de la capacidad de extracción, en montaje de plantas de biodiésel y en otras inversiones de infraestructura productiva, cuya financiación en buena medida bien puede darse con la titularización de los ingresos provenientes de las hectáreas de palma que se tienen sembradas hoy en el país (cerca de 280.000 al cierre de 2005). mediante captaciones en el mercado de capitales, especialmente de fondos de pensiones.

En consecuencia, la creciente demanda local por diésel (ACPM). la cual según proyecciones del gobierno debería ser atendida, en principio, con importaciones cercanas al 30% en el año 2020. refleja el gran potencial que tiene la palma de aceite colombiana para suplir con biodiésel la mayor parte de esas importaciones, contando, por supuesto, con un marco regulatorio adecuado en materia de precios y de absorción de la producción nacional.

De manera que la tarea por delante está en consolidar el instrumento de titularización para hacerlo cada vez más eficiente y con menores costos para el palmicultor. Ello sólo se logrará con un sector competitivo que imprima confianza y garantice una alta calificación entre los inversionistas del mercado de capitales.

Editorial

Securitization of the Oil Palm Industry: Finance for the Competitive Development of the Oil Palm Sector

The Colombian oil palm sector has been making significant efforts to narrow down the production cost gap with its major competitors: Malaysia and Indonesia in palm oil, and Brazil and Argentina in soybean oil. This is an urgent need, as this lagging pattern undermines the industry's international competitiveness and limits its possibilities to successfully face the rapid and irreversible globalization process to which the national economy must respond.

During the past five years, oil palm plantings have grown significantly at an estimated annual average rate of 6 percent, largely supported by government Incentives for Rural Capitalization (ICR), the promotion of productive alliances among small and large producers, and other programs financed with Plan Colombia funds. In turn, these incentives, which give priority to equity criteria over competitiveness issues, have encouraged small producers to participate more actively in the oil palm industry. All this needs to be harmonized with the principle that businesses around oil palm must be based on high business standards and adequate scales that encourage the generation and consolidation of a sustainable oil palm industry.

Studies available in Fedepalma have highlighted, among other aspects, the importance of the cost of capital (interest rate) for the palm oil production competitiveness. Noteworthy is one study conducted in 2004 by LMC of England. According to this study, the reduction of one percentage point in the financial cost, improves by 4 percent, in average, the cost competitiveness of the Colombian palm oil. This, no doubt, is an aspect that must be taken into account when planning the future investments required by the oil palm sector. To this we must add the importance of retaking the scales of production as part of the sector's strategic criteria to

streamline its growth in a competitive manner, facilitating the access to less expensive sources of capital.

To respond to the growing challenges and to maintain and fine-tune the state incentives, we must have modern structures and easy access adequate financial sources, adjusted to international costs and with long term projection.

In Colombia, guided agricultural loans have been the primary source to finance investments in agricultural activities. The different governments have managed these loans in accordance with the country's economic policy guidelines. This mechanism has been modeled according to criteria aimed at favoring sectors and activities with development potential or with particular conditions that require special treatment.

Additionally, agricultural loans concentrate on users and activities that have needs for working capital financing, rather than on investments, and even less when it comes to long term projects such as the oil palm planting and processing. It is important to note that, in real terms, the cost of capital for investments in the oil palm sector in the nineties was around 15 percent, while the cost of capital for our competitors in Malaysia and Indonesia was only 5 percent. This partly explains the difficulties of the Colombian oil palm sector to compete internationally.

Despite its benefits, the rediscount system for agricultural loans offered by Finagro in Colombia suffers from several flaws. It has not been possible to ensure significant access to these funds through the private banking; therefore, Banco Agrario (former Caja Agraria), as a public institution, has taken on the task of channeling

these funds. This is due to the little interest shown by private banks in financing agricultural activities, particularly long term investments, not to mention the excessive requirements and conditions imposed in relation to risk coverage. As a result of this situation, a very low percentage of the sector's annual investment requirements are financed with credit money,

We should recognize, however, that the efforts made by the governments to improve the conditions of the national macroeconomic environment, as well as the positive evolution of some countries' economies, particularly the United States, with which Colombia has dependent commercial ties, have created a great monetary expansion and a growing inflow of foreign investment and remittances from Colombians living abroad. This has created an abundant supply of credit on the part of the financial sector, and at a more reasonable price. for the different economic activities, including the oil palm industry.

However, it seems to be a temporary situation, since as the country's fiscal deficit expands and international interest rates return to their historic level, the finance scenario for the sector may vary significantly. With the increased plantings in the last years, it is estimated the in the next 20 years the country will demand funds worth about US\$ 125 million/year to finance both crop needs and fruit processing.

The previous considerations evidence the importance of finding and promoting new and modern project finance instruments for the oil palm sector. So, Propalma S.A. was created in 2000 for that purpose. This institution is focused on developing the securitization of the oil palm industry with the aim of creating its own and sustainable finance source. This initiative became effective in March of 2005 with the first issuance of credit securities worth COL\$ 50.000 million, amount that is being placed among oil palm growers throughout the year.

The securitization offers a suitable long-term finance alternative, at competitive costs, to undertake new large-scale productive projects and investments, leveraged by the generation of funds

from their own commercial activity. Additionally, it offers tax advantages derived from the special treatment given to independent properties, which is the organizational and legal form in which the funds are managed.

As a pioneer financial instrument in agriculture and animal husbandry activities that makes possible the expansion of large-scale productive projects and investments in a syndicated manner, it is very likely that the securitization of the oil palm industry will pave the way for other agricultural lines to access the capital market

In fact, even though the first issuance of securities was aimed at financing the oil palm expansion and modernization, this mechanism offers benefits that can be used in financing the development of all productive activities of the oil palm agro-industry.

The new opportunities that the development of the biofuel market will bring to the oil palm sector, will demand investments in crop expansion, in improvement of the extraction capacity, in construction of biodiesel plants, and in productive infrastructure. These investments could be financed in part with the securitization of revenues from the hectares already planted to oil palm (about 280,000 as at the end of 2005), attracting investors in the capital market, particularly pension funds.

According to government forecasts, by the year 2020, 30 percent of the diesel consumed in Colombia will have to be imported to meet the growing local demand for diesel (ACPM). This is an opportunity to capitalize on the great potential of the Colombian oil palm to substitute most of those imports, provided, of course, that we have an adequate regulatory framework in terms of prices and absorption of the domestic production.

So, the task ahead of us is to consolidate the securitization instrument to make it more and more efficient and less costly for the oil palm grower. This can only be achieved with a competitive sector that instills confidence and ensures a high rating among investors in the capital market.