La titularización y otras alternativas de financiamiento para los proyectos de palma de aceite

Granting of titles and other financing alternatives of oil palm projects

Jairo Hernando Arias Puerta 1

RESUMEN

La Bolsa Nacional Agropecuaria - BNA, además de ser un instrumento para la comercialización de productos agropecuarios y agroindustriales, hoy en día es un generador de instrumentos de mercado de capitales para llegar al campo colombiano. Dentro de los nuevos instrumentos financieros que ha creado la **BNA** para el sector palmicultor se destacan los Contratos Forward, las operaciones Swap en contratos Forward, la negociación del derecho al pago de los Forward, operaciones de reporte sobre facturas y financiamiento a partir de los contratos de exportación. En lo referente a titularización para nuevas siembras de palma de aceite, ésta contempla la constitución de un patrimonio autónomo, con los flujos futuros de cinco años de una plantación existente, más ios flujos futuros de la nueva plantación que se sembraría con los resultados captados. Dentro de las condiciones de financiamiento para cultivos de palma de aciete, que tendrá en cuenta la **BNA,** se contemplan los flujos futuros provenientes de la actividad palmicultora y no se centrarán en la tierra, pues la tierra por si sola no produce nada. Los plazos serán acordes con las características de evolución de los cultivos al igual que los plazos de gracia y de capitalización de períodos improductivos para poder hacer viable las condiciones de pago.

SUMMARY

The National Farming and Animal Husbandry Stock Exchange. BNA, besides being an instrument for commercializing farming and animal husbandry and agroindustrial products, today it is a generator of capital market instruments in order to reach the Colombian countryside. Within the new financial instruments that the BNA has created for the palm growing sector, the *Forward* Contracts are outstanding. These are contracts between individuals with the guarantee of third parties, the *Swap* operations in *Forward* contracts, the negotiation of the right to payment of the *Forwards,* report operations on invoices and financing, as of the exportation contracts. As far as the granting of titles for new oil palm plantings, these contemplate the constitution of an autonomous patrimony, with the future flows of 5 years of an existing plantation, plus the future flows of the new plantation which would be planted with the captured resources. Within the financing conditions for oil palm crops that the BNA will consider, the future flows coming from the palm growing activity are contemplated and they will not be centered on the soil, since the soil itself does not produce anything. The terms will be in accordance with the evolution characteristics of the crops, as well as the grace and capitalization terms of unproductive periods in order to make the payment conditions feasible.

Palabras claves: Mercadeo, Aceite de palma, Titularización.

1 Presidente de la Bolsa Nacional Agropecuaria, Bogotá, .D.C, Colombia.

INTRODUCCIÓN

Agradezco a los directivos de Fedepalma por invitar a la Bolsa Nacional Agropecuaria a participar en la XIII Conferencia Internacional sobre Palma de Aceite, cuyo tema es Competitividad y Prospectiva de la misma, con las alternativas de financiación para cultivos de palma de aceite diferentes a los créditos comerciales redescontados a través de la banca de segundo piso, que Colombia cedió desde tiempo atrás como un mecanismo para llegar con crédito directo a las actividades productivas del sector rural.

Antes de hacer unos planteamientos muy generales en torno a lo que es el comportamiento del mercado de la palma de aceite en el mundo, quisiera decirles, para los que conocen o conocían la Bolsa Nacional Agropecuaria (BNA) en su estructura anterior y para los que no conocen qué es la Bolsa Nacional Agropecuaria de hoy, que esta empresa transa y, estamos proyectando al terminar el año 2000 alrededor de tres billones cien mil millones de pesos en productos agropecuarios y en productos financieros derivados de subyacentes agropecuarios.

Hasta hace un par de años, la BNA se desarrollaba como una bolsa de productos, con una serie de dificultades para la realización de sus operaciones, en término del cumplimiento de las mismas, obligándose así a crear un instrumento que a semejanza de las "Clearing House" de las bolsas de futuros del mundo, se convierte en contraparte de todas las operaciones que se hagan en el mercado abierto de la bolsa, denominada Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria. De ahí que se pudiera pasar de realizar operaciones sobre Certificados de Depósito en Mercancías por menos de mil millones de pesos en el año 1998, a hacer operaciones por $65 mil millones en el año 99, y sosteniendo el crecimiento con las mismas en el transcurso del año, incursionado, además, en otra serie de productos financieros. En esa dirección, además de ser un instrumento para la comercialización de productos agropecuarios y agroindustriales, la bolsa dio el salto a convertirse en un generador de instrumentos de mercado de capitales para llegar al campo colombiano.

Dentro de las exposiciones generales que se han venido haciendo durante este evento, una de las situaciones más críticas que tiene la economía nacional es la movilización de recursos productivos hacía las actividades del sector real, como fruto de la crisis de los sectores financieros. Si se espera a que simplemente el sector bancario establezca las condiciones mínimas necesarias para volver a operar en los mercados del sector real, probablemente no se van a encontrar los mecanismos para modernizar la economía colombiana a través de la generación de un mercado de capitales importante, que lleve recursos de los ahorradores a convertir a Colombia en un país con una generación importante, no sólo de actividad productiva, sino de mecanismos de inversión que impulsen al resto de la economía.

En ese proceso está la BNA, y se ha venido haciendo una labor importante en el tema la de titularización, empezando por semovientes, y se está colocando en este momento la segunda emisión de títulos de ganadería de ceba por un valor cercano a los $4.000 millones; la primera emisión se colocó en el mercado en menos de 48 horas, por $2.900 millones y se espera al finalizar este año tener alrededor de cien mil novillos dentro de los procesos de titularización que se generaron en la bolsa.

Con esta introducción, quisiera referirme a lo que se está viviendo hoy y que obviamente los palmicultores conocen con bastante más detalle que BNA, en términos del mercado internacional de la palma de aceite. El crecimiento del área cultivada en palma de aceite en el mundo y las situaciones derivadas de la crisis asiática y de la que no se presentaron las demandas esperadas de algunos de los principales consumidores potenciales, ha llevado a que hayan altas existencias generadas por los principales países productores, influyendo sobre una disminución marcada de la cotización internacional de los precios del aceite de palma, complementándose con una dinámica importante del uso de productos sustitutos o complementarios.

Esto tiene un impacto, obviamente, sobre el mercado nacional, y dentro de éste se quiere

hacer una referencia específica a que gracias a algunas políticas que se han generado para los países andinos, en los cuales se ha incluido el tema de los aranceles variables que obviamente con base en la misma dinámica del mercado han debido revisarse para evitar la competencia provocada por productores de la región de granos de soya y de aceites refinados, de todas maneras han llevado a que el cultivo permanente de la palma de aceite tenga una gran perspectiva en el mercado como se ha venido mirando en esta conferencia.

Además de eso, hay una gran fortaleza gremial y el hecho de que aquí se hayan convocado casi 700 personas en esta jornada muestra el grado de fortaleza y de madurez que Fedepalma ha adquirido en los años que lleva ejerciendo la labor de representar a los cultivadores. Además, hay una cultura empresarial que cada vez se consolida más, que significa que hay la posibilidad de que se dé el salto de ser los cuartos productores mundiales de aceite, lejos de los tres primeros, a poder seguir creciendo dentro de ese cultivo. Hay unos empresarios ambiciosos y visionarios y realmente el cultivo de palma de aceite, a pesar de las dificultades que Colombia vive, se ha posicionado con respecto a otros cultivos comerciales por razones múltiples. Obviamente, en primer lugar, por la fortaleza del gremio, en segundo lugar, por la creación de instrumentos que permiten compensar los movimientos y las oscilaciones de los precios internacionales y además porque en este momento se ha regresado en el país a mirar a los cultivos tropicales como la potencialidad de reemplazar una serie de cultivos transitorios que competían con productos de clima templado con condiciones muy difíciles en términos de productividad.

SITUACIÓN GENERAL DEL MERCADO

¿Cuál es la situación general del mercado como tal, en términos de la economía nacional? Todavía se tiene una gran incertidumbre en la economía, y en el proceso de reactivación que comienza siempre aparecen las dudas generadas por problemas de orden público o por problemas de cambios en la política económica que llevan a que no se halla podido materializar en firme, a pesar de que para el sector agropecuario es el que en este momento está llevando la batuta conjuntamente con el sector petrolero en términos de la reactivación económica.

Hay dificultad de acceso a recursos de crédito. Todos los sectores reales de la economía colombiana tienen dificultad del acceso al crédito en la medida en que la situación de la banca comercial colombiana impide que realmente halla la posibilidad de colocar, primero por la aversión al riesgo y segundo por la dificultad que se tiene hoy en términos de recuperación de cartera y de las dificultades propias de la capitalización.

Las tasas de interés, a pesar de que las de captación siguen siendo bastante bajas, no se compaginan exactamente con las necesidades de las actividades productivas en términos de tasas y plazos en particular y obviamente a pesar de que supuestamente se debió haber cambiado las condiciones en términos de las garantías, de acuerdo con las normas de Superintendencia Bancaria, éstas siguen teniendo un elevado costo y se siguen incorporando temas que son absolutamente obsoletos, como el establecer que los activos fijos son los que dan la posibilidad de recuperación y de re-pago de los créditos, y se sigue insistiendo en mecanismos como las hipotecas sobre bienes urbanos, que ya no rurales, para poder conceder los créditos a los sectores productivos en el campo.

Los productos financieros, a pesar de que el Banco de segundo piso, Finagro, establece unas condiciones que permiten construir créditos a largo plazo, no están acordes con las necesidades de los productores de palma de aceite, en la medida que se necesitarían años de gracia que sin el proceso de acumulación de intereses, permitan lograr los re-pagos a partir del momento que empiece la actividad productiva madura de las plantaciones.

Hay un alto riesgo, es obvio. El sector agropecuario en el mundo es considerado como de muy alto riesgo y las razones son múltiples, está expuesto a la intemperie, tiene todas las condiciones de volatilidad de los precios de los productos básicos y las tendencias al alza o a la

baja se mueven con ciclos pronunciados, pero además de eso como dificultades, se han encontrado ventajas múltiples en la situación de crisis que está viviendo el país. Una de ellas es que el ahorro del público, colocado en fondos de pensiones y cesantías o en fondos de inversiones, puede ascender a más de $13 billones, que hoy se están dedicando sustancialmente a invertir en títulos de Tesorería Nacional que no van a reflejarse en la riqueza del país. Y en ese sentido se tiene que ayudar a construir dos elementos críticos para jalar esos recursos, primero darle la oportunidad a fondos que tienen que pagarse en el largo plazo, de tener inversiones de largo plazo, los fondos de pensiones necesitan invertir sus recursos en proyecto de largo plazo y en Colombia no hay proyectos de largo plazo; los TES máximo se van a dos años y adicionalmente, la actividad bancaria siempre ha mirado que los proyectos se financian con créditos de 90 días, así se extiendan cuatro años. Pero los créditos siempre son de 90 días o máximo de 180 días. Entonces hay que buscar la posibilidad, primero de tener proyectos de largo plazo que puedan ser financiados por este tipo de instrumentos, como los fondos de pensiones, y adicionalmente encontrar la posibilidad de movilizar recursos hacia la riqueza productiva colombiana que es el propósito en el cual está la BNA.

Eso lleva a la necesidad de crear nuevos instrumentos de financiamiento en lo que está la BNA. ¿Cuáles son las condiciones para la operación de esos nuevos instrumentos de financiamiento? En primer lugar, con la certeza que es de las cosas más importantes, es que el financiamiento deba partir de los flujos futuros provenientes de la actividad palmicultora, y no centrarse en la tierra, porque la tierra sola no produce absolutamente nada. La tierra produce lo que tiene encima y esto es muy particular para el caso de la producción de palma de aceite. Que los plazos sean acordes con las características de la evolución del cultivo, que haya plazos de gracia y de capitalización de períodos improductivos para hacer viables las condiciones de pago, y un elemento muy importante, sobre el cual se quiere hacer mucho énfasis, es la estandarización de los instrumentos. En Colombia, la titularización de bienes inmobiliarios y de proyectos inmobiliarios no pudo arrancar nunca porque no había la posibilidad de que los títulos fueran intercambiables, construyéndose un mercado secundario en serie. Si uno compraba un título de Colpatria o compraba un título de Granahorrar o compraba un título de Oikos, cada título tenía características totalmente distintas, de tal manera que no podía construirse un mercado secundario importante y darle liquidez a ese mercado. La estandarización es absolutamente básica para todo este proceso y en eso los procesos de aprendizaje han significado la posibilidad de que la BNA trabaje con títulos estandarizados en bienes que son muy difíciles de estandarizar, como los biológicos.

NUEVOS INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN

Antes de entrar en los procesos de titularización, sería conveniente hacer referencia a los nuevos instrumentos de financiamiento para el sector palmicultor, que se pueden dar a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria.

Los Contratos "Forward" que en el mundo se darían por fuera de la Bolsa, son contratos entre particulares, y en las bolsas se negocian contratos de futuro estandarizados, con sitios de entrega definida. En Colombia, se tienen que hacer a través de alguien que garantice el cumplimiento, o sea, la BNA es el tercero que garantiza el cumplimiento de las operaciones. Siempre hay la duda de que el comprador pague y de que el vendedor entregue; la BNA, a través de la Cámara de Compensación, establece las condiciones y las garantías mínimas necesarias para que los productos que se negocien aquí, se cumplan. Entonces el contrato "Forward" es una transacción mediante la cual una producción de palma o el aceite crudo o refinado es objeto de un contrato de compraventa anticipada, en el cual se regulan o establecen condiciones de especie, calidad, cantidad, precio, presentación, sitio y fecha de entrega, condiciones de pago y garantías de cumplimiento.

¿Cuáles son las ventajas de esos contratos? Primero, garantiza la comercialización anticipada del fruto o del aceite, resolviendo la incer-

tidumbre en cuanto a venta y compra; segundo, *la* Cámara de Compensación hace las veces de contraparte, mediante un sólido sistema de administración de garantías, y tercero, es un excelente instrumento de administración de riesgo, por cuanto define las condiciones de mercado, permitiendo planificar los requerimientos de producción y abastecimiento.

Pero además de eso hay otro elemento en el cual la Banca de Inversión de la Bolsa Nacional Agropecuaria, que trabaja como "outsourcing" el Commodities & Banca de Inversión S.A., está en este momento trabajando sobre operaciones "Swap" en contratos "Forward", de tal manera que además de dar un instrumento de inversión a los que tienen recursos, se puedan establecer mecanismos que permitan compensar las variaciones de precios sobre precios fijos y a fijar en el mercado hacía el futuro.

Además de esto, el contrato "Forward" es una garantía para el financiamiento y otorga al vendedor la posibilidad de acceder a líneas especiales de crédito, a bajo costo, a través de éstos redescontados en Finagro, dado que con el Banco Agrario y con la banca comercial se logró que fueran garantía admisible para los créditos, primero con algodón, luego con maíz, arroz y se puede obviamente hacerlo con el aceite de palma o con el fruto de la palma.

La otra posibilidad es la negociación del derecho al pago de los contratos "Forward", que consiste en la obtención de recursos anticipados cediendo el derecho al pago, involucrado en los contratos "Forward" con el objeto de mejorar las condiciones de financiamiento, en cuanto a oportunidad en los desembolsos y costos financieros, sin afectar los cupos bancarios. ¿Qué es eso? Otro de los elementos que son críticos dentro de lo que se está planteando, las operaciones de la BNA son operaciones de bolsa, no afectan los cupos bancarios, o sea son operaciones que se realizan por fuera de los límites del sector bancario y obviamente no entran dentro de los procesos de endeudamiento.

Las otras operaciones son operaciones de reporto sobre facturas, con una diferencia sobre el "factoring" tradicional, donde los descuentos son excesivamente altos; en este caso, son ventas de facturas de aceite crudo o de fruto con obligación de recomprarlas al final del proceso, en un plazo no mayor a 150 días, los palmicultores obtienen recursos líquidos teniendo como garantía el documento de negociación de las facturas, el inversionista diversifica su portafolio de inversión, la negociación de las facturas obviamente cuenta con el respaldo de la Cámara de Compensación del BNA y se realiza por un porcentaje de su valor comercial, endosando la factura a favor de la Cámara. Obviamente, al recomprarla, uno adquiere la potestad de cobrarla y no le deja el cobro a quien normalmente descuenta facturas, que se queda con un porcentaje mucho mayor de lo que realmente haría atractivo el negocio.

La otra posibilidad que obviamente para el caso de la palmicultura trabaja con la exportadora, la comercializadora de aceite de palma, ese financiamiento a partir de contratos de exportación, que es un descuento de los contratos de exportación de aceite con precio fijo o por fijar, en donde el inversionista adquiere el derecho al pago de un porcentaje del valor del contrato y el exportador, para garantizar el pago de la operación, constituye como garantías pólizas de cumplimiento del embarque, carta de instrucciones al banco cobrador y en el caso del contrato con precio a fijar, el establecimiento de un precio límite fijo inferior de la operación. Este instrumento está diseñado para los contratos de exportación de aceite de palma crudo, permitiendo obtener recursos líquidos y accediendo a instrumentos de financiamiento ágiles y dinámicos en el mercado local.

Además de eso la BNA puede construir a través de la mesa de futuros de Commodities & Banca de Inversión, S. A. mecanismos de cobertura de riesgos de variación de precios para el aceite de palma crudo en la bolsa de Kuala Lumpur, obviamente después de que se supere el tema del riesgo de la tasa de cambio sobre contratos denominados en ringgits. Es decir, el tema de las variaciones, tanto de la tasa de cambio (Fig. 1), como del aceite crudo (Fig. 2), negociado en la bolsa de Kuala Lumpur, establece que la doble situación de riesgo, en términos de tasa de cambio y en términos de precio, no es manejable

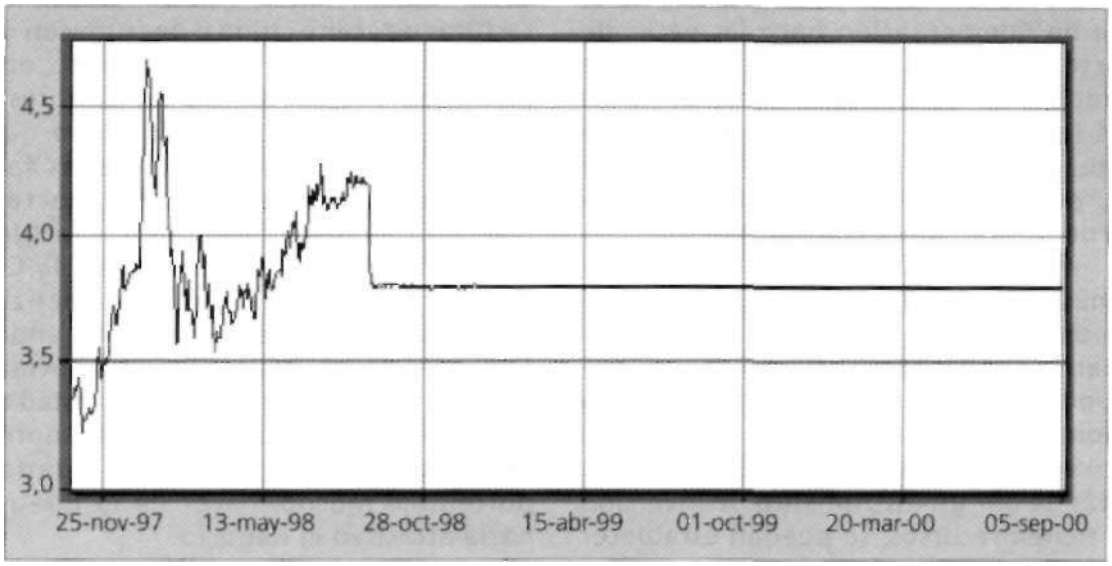

Figura 1. $$USDMYR US Dollar - Malaysian Ringgit

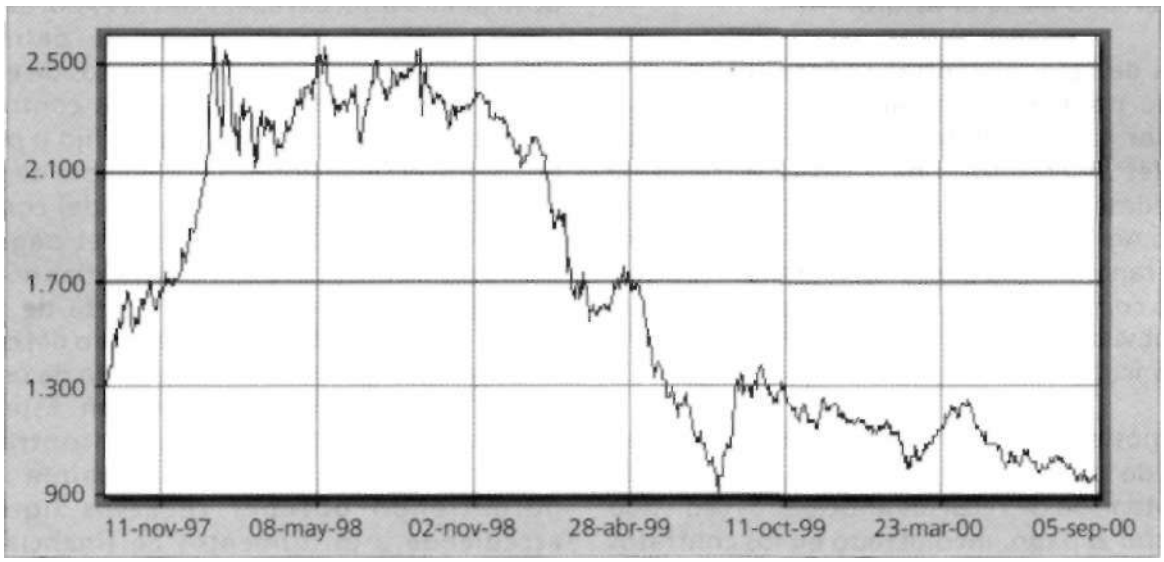

Figura 2. XA@?PO1KL. Crude Palm Oil future KLCE.

hasta tanto no se tenga una certeza sobre el manejo de las variaciones del ringgit en el mercado internacional.

LA TITULARIZACION

Y ahora se tratará sobre lo que es la titularización de nuevas siembras y el proceso de estandarización de las mismas. La titularización para nuevas siembras de palma de aceite se hace mediante la constitución de un patrimonio autónomo, con los flujos futuros de 5 años de una plantación existente, más los flujos futuros de la nueva plantación que se sembraría con los recursos captados. Este patrimonio podría emitir títulos por un valor que permitiera financiar 3,5 hectáreas nuevas por cada hectárea actualmente sembrada. O sea, la idea es que uno destina una hectárea para tener 3,5 hectáreas nuevas en un plazo de 8 años.

¿Qué ofrece esta titularización o este mecanismo? Ofrece al palmicultor la oportunidad de obtener recursos de capital a un razonable costo financiero, respaldado en parte con las planta-

dones existentes, o contra la determinación de los flujos de caja futuros provenientes de las nuevas siembras realizadas. Podrá realizarse bajo esquemas individuales o asociativos y en el caso de asociativos, con la presencia de una empresa palmera operadora especializada.

Con Ricardo Buenaventura se hicieron unos primeros ejercicios en torno a lo que podría ser el esquema, bien sea para plantaciones propias o para plantaciones en alianzas productivas, sobre la base de que la empresa, o era la generadora total del proceso de repago de las operaciones o acompañaba a los pequeños productores dentro del proceso, asesorándolos en el manejo técnico de la plantación y las personas que estaban participando dentro del proyecto no eran dueñas de las mismas hasta no finalizar el proceso en el cual se liquidaba el patrimonio autónomo y se le entregaba la plantación a los usuarios.

En ese caso, las funciones de la empresa operadora palmera sería la selección de las regiones susceptibles de nuevas siembras, los palmicultores, la selección de terrenos y plantaciones, el control y vigilancia de la actividad productiva y comercial, acorde con los parámetros previamente establecidos en la gestión de mercado. Entonces, el tema de las alianzas productivas aquí, pasaría de ser un ejercicio retórico y filantrópico, a ser un negocio que tiene que serlo, en la medida en que lo que uno requiere es que las personas que trabajen con uno tengan ingresos suficientes para poder tener la posibilidad de una vida digna en el campo y adicionalmente tenga la disponibilidad de fruto para ampliar las posibilidades de desarrollo de la operación, en la cual, según conversaciones sostenidas antes, hay una gran cantidad de plantas extractoras que están operando a un bajo nivel de su capacidad instalada por la necesidad de tener plantaciones nuevas.

¿Con qué parámetros productivos trabaja la BNA en términos de la construcción de estos procesos estándares? En la Tabla 1 se tiene, en valor presente neto (VPN), los costos de plantación, los costos de plantación con tierra, el período de producción, la producción al tercer año, la producción al cuarto, la producción al quinto y luego la producción cuando se estabiliza, en una producción media que se cree está bastante a la altura del estado del arte de la producción palmera colombiana, se ha sido bastante conservadores y muy exigentes en cuanto a costos. Cuánto es el porcentaje del precio del fruto, del precio medio del aceite en dólares por tonelada, etc., para llegar a titularizar una hectárea de la plantación anterior para sembrar 3,5 hectáreas nuevas.

Con base en esos parámetros, en la Tabla 2 se muestran los ingresos anuales, el pago de los cupones, o sea el pago de los intereses a los inversionistas, y el saldo acumulado por pagar, tanto a intereses y el saldo de capital permitirían

Tabla 1. Parámetros productivos (promedios).

Costos de plantación VPN	4.496.222
Costos plantación con tierra	6.496.262
Período producción años	20
Producción año 3 por ha	4
Producción año 4 (t)	8
Producción año 5 (t)	18
Producción año 6 (t)	23
Precio aceite ($)	706.800
Precio promeido del aceite US$/t	310
Porcentaje del precio del fruto	18%
Precio fruto ($)	127.224
Precio del fruto (US$/t)	56
Tasa de interés real	9,0%
Tasa de cambio	2.280
Total hectáreas a titulizar	1
Total hectáreas a sembrar	3,5
Valor de la tierra	2.000.000

Tabla 2. Flujo de titularización de una hectárea para sembrar 3,5 hectáreas.

Ingresos Anuales ($)	Pago cupones (Intereses) ($)	Saldo P.A. Acumulado ($)	Saldo capital ($)	Pagos a capital ($)
1.640.461,00	1.458.812,00	181.648,95	16.209.022,77	
1.640.461,00	1.458.812,00	363.297,90	16.209.022,77	
1.640.461,00	1.458.812,00	544.946,85	16.209.022,77	
1.640.461,00	1.458.812,00	726.595,80	16.209.022,77	
1.682.569,50	1.458.812,00	950.353,25	16.209.022,77	
3.841.778,50	1.458.812,00	3.333.319,70	16.209.022,77	2.666.655,76

decir que a partir del quinto año saldría la plantación actual y queda disponible, en su totalidad, el flujo de caja para las actividades propias de la plantación y entrar a repagar el proceso de titularización de la plantación nueva, hasta finalizar el período en el cual se termina de pagar la totalidad del proceso. Entonces, lo que se está haciendo es una mezcla, en la cual, con la plantación que uno tiene financia la plantación siguiente, sin tener que incorporar mas garantías que el propio flujo de caja de plantación dentro del proceso, y obviamente aquí están incorporado dentro de los costos un seguro de producción. La BNA incorpora dentro del proceso de titularización un seguro sobre la producción de palma, de fruto de palma, ya conseguido y construido con un reasegurador en Londres. Esto entonces es el modelo para la titularización de nuevas siembras a partir de los cultivos existentes.

También se podría hacer titularización para sustitución de pasivos (Tabla 3). Mediante el mecanismo de titularización se pueden estandarizar las condiciones de las obligaciones financieras de las empresas, redefiniendo tasas, plazos y teniendo como fuente de repago de las obligaciones, los flujos de caja, la superficie titularizada, con la ventaja adicional de liberar los cupos bancarios utilizados. Cuando se habla de titularización, se está hablando siempre de patrimonios autónomos con fiduciarias, no se está diciendo que se hace voluntariamente con esto, se coloca en un patrimonio autónomo lo que se va a titularizar, que en este caso particular son la parte de la plantación actual y toda la plantación nueva. En este caso se coloca en un patrimonio autónomo el flujo de caja disponible para hacer la sustitución de pasivos y el flujo de titularización para sustitución de pasivos esta a disposición de los palmicultores en términos de ingresos, pago de cupones, saldo acumulado, saldo de capital y pagos a capital como un ejercicio que permite mirar, que este instrumento le daría a empresas que tienen niveles de endeudamiento altos, la posibilidad de sustituirlos por mecanismos diferentes a los bancarios a través de la utilización del mercado de capitales.

Y si esto es tan bueno ¿porqué no ha arrancado? Por una situación bastante simple, la expectativa que hay en cuanto al 30 ó 40% del ICR, dependiendo sí es con créditos asociativos para proyectos nuevos de palma de aceite, hechos con crédito bancario redescontados en Finagro, lleve a que nosotros tengamos la pequeña desventaja del 30% en los costos del proceso, lo cual hace que sea nulo cualquier esfuerzo que la BNA pueda hacer en bajas de tasas de interés.

Con el señor Presidente de la República, con el presidente de Finagro, con el Ministro de Agricultura, se planteó ante el Gobierno y la Comisión Nacional de Crédito procurar simplemente igualar las condiciones de competencia; la BNA no está pidiendo ni que se favorezcan los procesos de titularización, ni que se favorezcan los mecanismos de mercados de capitales, sino simplemente que se igualen las condiciones de competencia en cuanto a otorgamiento de incentivo a la capitalización rural para financiamiento a partir de titularizaciones concebidas como una operación crediticia no redescontada en Finagro.

Tabla 3. Flujo de titularización de una hectárea para sustitución de pasivos

Ingresos Anuales ($)	Pago cupones (Intereses) ($)	Saldo P.A. Acumulado ($)	Saldo capital ($)	Pagos a capital ($)
			7.500.000,00	
1.640.461	675.000,00	965.461,00	6.727.631,20	772.368,80
1.640.461	605.486,81	1.833.553,20	5.260.788,64	1.466.842,56
1.640.461	473.470,98	2.007.171,64	3.655.051,33	1.605.737,31
1.640.461	328.954,62	2.041.895,33	2.021.535,07	1.633.516,26
1.640.461	181.938,16	2.048.840,07	382.463,01	1.639.072,05
1.640.461	34.421,67	2.050.299,01	0,00	382.463,01

Las operaciones de titularización de contenido crediticio obviamente comprometen los repagos de los flujos futuros de caja provenientes de la operación en la cual uno está y los estudios jurídicos realizados por la BNA, llevan a que no hay ninguna dificultad y que sólo la Comisión Nacional de Crédito puede, a través de resolución, darle las mismas condiciones de operación a estas titularizaciones, comparadas con las operaciones de crédito normal. Y en ese sentido, la BNA acompaña la expresión de César De Hart, en el sentido de que capitalización es llevar recursos de capital a las actividades productivas, provengan del crédito bancario o provengan del mercado de capitales, como en este caso, y en ese sentido se espera que, con el compromiso del señor Presidente de la República, se pueda obtener esa igualación de las condiciones de competencia en el tiempo más corto posible.

Para finalizar es bueno decir que en este momento, en que Colombia está viviendo una situación tan compleja en la economía, se dan todas las condiciones para que los inversionistas lleven sus recursos directamente, sin pasar por el "spread" de los bancos, a actividades productivas mediante mecanismos como el que la BNA está planteando, solos, en alianzas con fiduciarias, como la fiduciaria del Banco de Colombia que viene trabajando con la BNA activamente en el desarrollo de estos procesos, con bancos, como complemento del crédito, como sustituto del crédito, pero con un objetivo básico para la economía nacional. Cuando se habla del crecimiento de la productividad norteamericana, cuando se habla de la riqueza norteamericana, se olvida que en el "stock exchange" de Nueva York y en las bolsas del mercado norteamericano se mueve mas de cuatro veces el PIB norteamericano en términos de transacciones de valores. La BNA no mueve en términos de acciones más de una veinteava parte del PIB colombiano. El mercado accionario de Colombia no tiene posibilidades de desarrollo en la medida que la protección de los pequeños accionistas no se da. Dentro de la legislación colombiana hay una serie de dificultades en términos jurídicos.

Pero se puede construir un mercado de capitales, que se vio con el éxito que han tenido los títulos de ganadería, que están vendidas las emisiones por lo menos hasta la cuarta, sin ninguna dificultad, en términos de que hay un gran deseo de los inversionistas de colocar sus recursos en actividades productivas, con un nivel de seguridad importante. Y si lo es para la ganadería lo puede ser mucho más para la palma de aceite, en el sentido de que con la ganadería se sigue con productos de corto plazo, con la palma de aceite se pueden dar a los fondos de pensiones productos de largo plazo que si se construyen con las seguridades que la BNA lo está haciendo, pueden ser calificados por lo menos como doble AA, y llevarían a que estos mismos fondos pudieran invertir su dinero además de los inversionistas particulares.

En eso se está y se espera que con los palmicultores, con el apoyo de ellos, con el apoyo del Gobierno, se pueda entregar muy rápidamente a los colombianos títulos de palma de aceite para contribuir a que ese proyecto, de llegar a 500 mil hectáreas nuevas en el 2020, según el trabajo que viene haciendo Fedepalma, la BNA tenga un porcentaje muy importante financiado de esas actividades, a través de este proceso.