REPUBLICA DE COLOMBIA

C O N F I S

CONSEJO SUPERIOR DE POLITICA FISCAL

SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA QUE (i) LA CUENTA ESPECIAL FONDES ADMINISTRADA POR LA DIRECCIÓN GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO Y TESORO NACIONAL, PUEDA (i) SUSTITUIR LOS BONOS SUBORDINADOS EMITIDOS POR LA FINANCIERA DE DESARROLLO NACIONAL S.A. – FDN POR BONOS HÍBRIDOS EMITIDOS POR LA FDN; y (ii) FIJACIÓN DE LOS TÉRMINOS DE DICHA INVERSIÓN

DOCUMENTO D.G.P.P.N. No.51/2020

Noviembre de 2020

CIRCULACION

MIEMBROS DEL CONSEJO SUPERIOR DE POLITICA FISCAL

DIRECCIÓN GENERAL DE CRÉDITO PÚBLICO Y TESORO NACIONAL

Sustitución de los Bonos Subordinados emitidos por la Financiera de Desarrollo Nacional - FDN que actualmente tiene la Cuenta Especial FONDES por Bonos Híbridos emitidos por la FDN

SOLICITUD

1.1. La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional como administradora de la Cuenta Especial FONDES, solicita al CONFIS (i) autorizar la sustitución de los bonos subordinados de la FDN suscritos por la Cuenta Especial FONDES (los "Bonos Subordinados"), por unos instrumentos financieros de renta fija denominados bonos híbridos (los "Bonos Híbridos") que emita la FDN (ii) fijar los términos de dicha inversión, así:

Monto:	Hasta $2.5 billones de pesos
Plazo:	Hasta 10 años contados desde la fecha de emisión
Tipo de Tasa:	Variable (indexada al IPC)
Denominación:	COP
Rendimiento Mínimo:	Rendimiento del plazo equivalente en la curva de emisión de la FDN más el spread que pagan los Bonos Híbridos AA+.
Mecanismo de Absorción de Pérdidas:	Amortización Permanente
Forma de Adquisición:	Mercado Primario a través de una oferta privada.

SOPORTE LEGAL

2.1. La Parte 19 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015, (Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público), reglamentó el funcionamiento del FONDES y la

Cuenta Especial FONDES, administrada por el Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional. El artículo 2.19.17 del mencionado decreto establece el régimen de inversiones aplicable a la Cuenta Especial en los siguientes términos:

*"**ARTÍCULO 2.19.17. INVERSIONES ADMISIBLES DE LA CUENTA ESPECIAL FONDES**. Los recursos de la Cuenta Especial FONDES podrán ser invertidos conforme a las operaciones autorizadas por vía general para la administración de los recursos del Tesoro Nacional, así como en títulos de contenido crediticio, incluyendo instrumentos emitidos por la FDN que computen en su capital regulatorio, conforme al Decreto número 2555 de 2010 y títulos participativos de la FDN.*

***PARÁGRAFO 1**. El Consejo Superior de Política Fiscal – CONFIS, deberá autorizar la inversión de los recursos de la Cuenta Especial FONDES en títulos o instrumentos financieros emitidos por la FDN y deberá fijar los términos de dicha inversión.*

***Parágrafo 2**. Los títulos emitidos por la FDN que computen en su capital regulatorio y que sean suscritos a nombre la Cuenta Especial FONDES, podrán ser redimidos, pagados, recomprados o sustituidos por la FDN independiente del plazo transcurrido desde su emisión, siempre que dichos títulos sean, reemplazados, intercambiados o sustituidos por instrumentos emitidos por la misma FDN, que computen en su capital regulatorio, conforme al Decreto 2555 de 2010 o las normas, que lo sustituyan, modifiquen o adicionen." (resaltado fuera de texto)*

2.2. Por otro lado, para que un título de deuda emitido por una entidad financiera se pueda acreditar como patrimonio adicional y pueda ser considerado como una inversión admisible de la Cuenta Especial FONDES y del FONDES[1], es necesario que se cumplan los requisitos señalados en el artículo 2.1.1.1.9 (Criterios de Pertenencia al Patrimonio Adicional) del Decreto 2555 de 2010. Ahora, el Bono Híbrido propuesto cumple con dichos criterios, por las siguientes razones:

2.2.1. Es un instrumento que será colocado y efectivamente pagado en su totalidad al momento de la suscripción por parte de la Cuenta Especial FONDES.

2.2.2. Se contempla la subordinación general en la medida en que incorpora un derecho sobre los activos residuales en caso de liquidación, una vez atendido el pago de los depósitos y demás pasivos externos. Los derechos no estarán garantizados, asegurados, ni tendrán arreglo alguno que incremente su categoría o grado de subordinación.

[1] Ya que se tratan de instrumentos que computan en el capital regulatorio.

2.2.3. Vocación de Permanencia: Los Bonos Híbridos tienen vocación de permanencia al ser emitidos a largo plazo. Lo anterior, sin perjuicio de que los mismos puedan redimirse, pagarse, recomprarse, sustituirse, reemplazarse, o intercambiarse anticipadamente una vez transcurridos cinco (5) años contados[2] a partir del momento de su emisión; esto solo se podrá hacer si se cumplen los requisitos previstos en la norma.

2.2.4. Su adquisición no ha sido financiada por la FDN ni ninguna empresa relacionada y, finalmente.

2.2.5. Se contempla un mecanismo de absorción de pérdidas que se describe más adelante en el presente documento.

2.3. De lo anteriormente señalado se desprenden las siguientes conclusiones:

2.3.1. El Bono Híbrido que emita la FDN es una inversión admisible de la Cuenta Especial FONDES en la medida en que (i) es un instrumento emitido por la FDN; y (ii) está sujeto a la autorización de la SFC, computará en el patrimonio adicional que hace parte del capital regulatorio.

2.3.2. El Bono Subordinado que suscribió la Cuenta Especial FONDES es un instrumento que computa en el capital regulatorio de la FDN.

2.3.3. De acuerdo con el parágrafo segundo del artículo 2.19.17 del Decreto 1068 de 2015, es viable sustituir los Bonos Subordinados antes de los cinco (5) años previstos en el Decreto 2555 de 2010 y antes del plazo de vencimiento inicialmente previsto en los Bonos Subordinados en la medida en que estos serán sustituidos por instrumentos emitidos por la misma FDN que computan en su capital regulatorio como es el caso de los Bonos Híbridos.

2.3.4. Finalmente, de acuerdo con lo señalado en el parágrafo primero del artículo 2.19.17 del Decreto 1068 de 2015, el CONFIS autorizó la inversión de los recursos de la Cuenta Especial FONDES en lo Bonos Subordinados a sustituir, así como sus condiciones financieras, por lo que es competente para aprobar la sustitución enunciada y los términos y condiciones de los Bonos Híbridos.

JUSTIFICACIÓN

[2] No obstante, en virtud de lo previsto en el decreto 277 de 2020, que modificó el decreto 1068 de 2015, los bonos que sean suscritos por la Cuenta Especial FONDES o por el FONDES podrán ser redimidos, pagados o recomprados antes de los 5 años siempre y cuando sean reemplazados, intercambiados o sustituidos por instrumentos emitidos por la misma FDN, que computen en su capital regulatorio.

3.1. Se exponen a continuación, las consideraciones que justifican la solicitud que se presenta al CONFIS:

3.2. Antecedentes

3.2.1. Cuando el Gobierno Nacional decidió vender su participación en ISAGÉN, determinó que los recursos provenientes de la venta se destinarían al sector de infraestructura. Es así como, mediante la Ley 1687 de 2013 se creó el patrimonio autónomo denominado Fondo Nacional para el Desarrollo de la Infraestructura (el "FONDES") y se definió que el FONDES tendría por objeto "*la financiación y/o la inversión en proyectos de infraestructura"*; así mismo, señaló que "*El FONDES se financiará, entre otros recursos, con los resultantes de la enajenación de activos de la Nación en los términos que establezca el Gobierno Nacional*".

3.2.2. Así las cosas, el Gobierno Nacional decidió destinar el producto de la venta de ISAGEN al FONDES para apoyar, principalmente, la financiación del programa 4G de carreteras, sin perjuicio de otros sectores de infraestructura.

3.2.3. Adicionalmente, el Gobierno Nacional decidió, que la FDN iba a ser el administrador del FONDES. Dado que la FDN es una entidad financiera, podría apalancar los recursos que ingresaran a su patrimonio técnico de 4 a 5 veces[3] lo que permitiría multiplicar los recursos del FONDES y el uso de los mismos en la financiación de proyectos de infraestructura.

3.2.4. Sin embargo, para obtener el resultado señalado en el párrafo anterior era necesario fortalecer el patrimonio técnico de la FDN el cual, en su momento, ascendía aproximadamente a $660.000 millones. Así, el 22 de junio de 2016 la cuenta especial FONDES, previa autorización del CONFIS, suscribió Bonos Subordinados de la FDN por $2,5 billones emitidos en dos series así:

(a) Serie A:
  (i) Monto: $1 billón
  (ii) Plazo: 10 años
  (iii) Tasa: Tasa fija 8.33%

(b) Serie B:
  (i) Monto: $1,5 billones
  (ii) Plazo: 19 años
  (iii) Tasa: IPC +4.42%

[3] Usualmente dentro de la metodología de calificación de las Calificadoras de Riesgo se tiene en cuenta el indicador de apalancamiento, donde se considera conservador una ratio de 4 a 5 veces.

3.2.5. Estas medidas fortalecieron el nivel de apalancamiento de la FDN y aumentaron su patrimonio técnico, lo cual permitió a la FDN ampliar su capacidad de financiación tanto en número como en montos individuales de crédito por proyecto.

3.2.6. Al cierre de junio de 2020, la FDN tenía (i) cartera colocada por $2,9 billones; y (ii) compromisos de desembolso por $3.6 billones. Teniendo en cuenta lo anterior, el 1 de octubre de 2020 la FDN colocó en el mercado de valores bonos ordinarios por $1.0 billón de pesos (los "Bonos Ordinarios") para fondear los desembolsos del primer semestre de 2021. Esta emisión de la FDN fue muy exitosa ya que: (i) el *bid to cover* fue de 2.17 veces; y (ii) las tasas cortaron entre 15 y 30 pbs por encima de los TES de referencia. En la historia de la Bolsa de Valores de Colombia, la FDN fue el nuevo emisor con (i) el monto de emisión más alto; y (ii) una emisión tan sobre demandada. Lo anterior demuestra la confianza y respaldo de los inversionistas en el plan de negocios de la FDN y en la sostenibilidad de sus operaciones.

3.3. Descripción de la operación de sustitución de los títulos

3.3.1. Actualmente los Bonos Subordinados tienen las siguientes condiciones que hacen necesaria su sustitución:

(a) Disminución en su aporte al patrimonio técnico de la entidad: hoy los Bonos Subordinados contribuyen al 70% en el patrimonio técnico de la FDN y llegarán a 0% en el 2026[4], por lo que en 2025 la FDN necesitaría una inyección de capital para mantener una relación de solvencia que permita mantener la calificación AAA actual. Es importante mencionar que, desde el punto de vista de las calificadoras de riesgo, estos bonos no son considerados en el *risk-adjusted capital* (RAC) de la FDN.

(b) Tasa de los Bonos Subordinados muy por encima de las tasas del mercado: Los Bonos Subordinados que actualmente están en la cuenta especial FONDES, tienen unas tasas que no reflejan las condiciones actuales de mercado, en la medida en que se encuentran,

[4] Según decreto 1477 del 6 de agosto de 2018, Artículo 2.1.1.13 literal c) … Los instrumentos de deuda emitidos entre el treinta y uno (31) de diciembre de 2015 y el treinta y uno (31) de diciembre de 2017, y que cumplan con los criterios establecidos en el artículo 2.1.1.1.9 excepto el literal f), serán sujetos del siguiente cálculo: i) en el primer año posterior al treinta y uno (31) de diciembre de 2017 el valor máximo a reconocer será equivalente al noventa por ciento (90%) de su valor nominal; ii) este porcentaje se reducirá cada año en un diez por ciento (10%) hasta el treinta y uno (31) de diciembre de 2025; a partir del primero (1°) de enero de 2026, los instrumentos descritos en este inciso no serán reconocidos como parte del patrimonio adicional. El valor para reconocer como parte del Patrimonio Adicional será el menor entre el cálculo descrito en este inciso y la amortización anual del instrumento por el método de línea recta en los cinco (5) años anteriores a su vencimiento.

aproximadamente, 361 pbs por encima de los bonos tasa fija a 10 años y 150 pbs de los bonos indexados a IPC a 19 años.

3.3.2. Lo anterior, (i) afecta la capacidad de la FDN de ser competitiva en su colocación en el mercado; y (ii) compromete el cumplimiento de la finalidad para la que se destinaron los recursos de ISAGÉN.

3.3.3. Por lo anterior, es primordial para la FDN sustituir los Bonos Subordinados por unos bonos que:

(a) Permitan a la FDN tener un fondeo más competitivo y así poder ejercer el rol de desarrollo del sector infraestructura para el cual fue creada.

(b) Permitan a la FDN disminuir el riesgo de su margen financiero; con una colocación calzada con su captación.

(c) Computen en el patrimonio técnico (capital regulatorio) al 100% de forma permanente y así permitan que la FDN tenga los límites de concentración de riesgo de contraparte, riesgo en general y relación de solvencia adecuados para el crecimiento orgánico de la entidad tanto en el corto como en el mediano y largo plazo.

3.3.4. Luego de analizar la regulación, se observa que los Bonos Híbridos cumplen con los anteriores objetivos. Ahora bien, se considera que la alternativa para tal efecto es sustituir los Bonos Subordinados por los Bonos Híbridos. Esta operación puede ser adelantada por la Dirección General de Crédito Publico y Tesoro Nacional en su condición de administrador de la Cuenta Especial FONDES y la FDN como emisor, previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia (la "SFC").

3.3.5. La operación se hará sustituyendo los Bonos Subordinados que actualmente tiene la Cuenta Especial FONDES por unos Bonos Híbridos más los intereses causados desde el 22 de junio de 2020[5] hasta la fecha en que se haga la sustitución, momento en el que serán pagados por la FDN, de tal forma que se mantenga el valor nominal de los bonos. Es importante aclarar que los Bonos Subordinados actualmente están valorados a TIR de compra por lo que la sustitución no genera impacto en la contabilidad de la Cuenta Especial. En tal sentido la sustitución de los Bonos Subordinados se perfeccionaría mediante la emisión y entrega de los Bonos Híbridos a la Cuenta Especial.

[5] Que corresponde a la última fecha de pago de intereses de los Bonos Subordinados.

3.3.6. Vale la pena señalar que para realizar la operación de sustitución se deberán modificar algunos aspectos del Reglamento de Emisión y Colocación y el Prospecto de Información de los Bonos Subordinados con los siguientes objetivos:

(a) Incluir la posibilidad de sustitución anticipada de los Bonos Subordinados.[6]

(b) Definir las condiciones en las cuales se realizaría la sustitución en cuanto a precio y a la posibilidad de que sean sustituidos (pagados en especie), incluido el precio de sustitución que corresponderá al valor nominal de cada uno de los Bonos Subordinados más los intereses devengados y no pagados a la fecha en que se realice la sustitución de dichos bonos.

3.4. Descripción del emisor de los títulos

3.4.1. El Emisor es la Financiera de Desarrollo Nacional S.A. -FDN y fue constituida mediante la Ley 11 de 1982 bajo el nombre de Financiera Eléctrica Nacional. Se constituyó como sociedad anónima con el objeto de financiar proyectos o programas de inversión del sector eléctrico. Posteriormente, mediante la Ley 25 de 1990, la sociedad modificó su nombre a Financiera Energética Nacional S.A. (La "FEN").

3.4.2. Bajo el amparo de las facultades otorgadas por el Artículo 18 de la Ley 1444 de 2011 el Gobierno Nacional expidió el Decreto 4174 del 3 de noviembre de 2011 mediante el cual modificó la denominación, los objetivos y la estructura orgánica de la FEN. Dichos cambios fueron:

(a) Cambio en la denominación a Financiera de Desarrollo Nacional S.A (FDN);

(b) Se amplió el objeto social de la FDN, extendiéndolo a la promoción, financiación y apoyo de empresas o proyectos de inversión en todos los sectores de la economía;

(c) Se vinculó la FDN al Ministerio de Hacienda y Crédito Público;

(d) Incluyó dentro de sus posibles socios a personas naturales y jurídicas, nacionales o extranjeras, los organismos internacionales y a personas jurídicas de derecho público internacional;

[6] Aunque el decreto 1068 de 2015 prevé la recompra o sustitución, los documentos de la emisión de los Bonos Subordinados inicialmente no lo preveía.

(e) Se modificó la composición de la Junta Directiva; y

(f) Se estableció que la Asamblea de Accionistas de la FDN podría modificar la composición de la Junta Directiva (ver Parágrafo del art. 5, del Decreto 4174 de 2011) en el evento en que la participación de la Nación en la FDN disminuyera.

3.4.3. Como entidad del sector financiero, la FDN se encuentra sometida a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia. El objeto social de la FDN es promover, financiar y apoyar empresas o proyectos de inversión en todos los sectores de la economía. En desarrollo de su objeto social, la Sociedad podrá:

(a) Desarrollar las operaciones previstas para las Corporaciones Financieras y las previstas en el numeral 1 del artículo 261 del Decreto 663 de 1993 y demás normas que lo modifiquen o adicionen;

(b) Recibir, administrar y canalizar los aportes de organismos públicos o privados, nacionales o extranjeros, o de organismos internacionales, destinados a la consolidación, diseño, construcción, desarrollo y operación de empresas o proyectos;

(c) Estructurar productos financieros y esquemas de apoyo, soporte, promoción y financiación de empresas o proyectos;

(d) Conseguir y gestionar recursos de financiación para el desarrollo de empresas o proyectos;

(e) Proveer cooperación técnica para la preparación, financiamiento y ejecución de proyectos incluyendo la transferencia de tecnología apropiada a través de los esquemas que considere pertinentes;

(f) Desarrollar las actividades autorizadas de conformidad con el permiso de funcionamiento otorgado mediante Resolución 3140 del 24 de septiembre de 1993 de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera de Colombia); y

(g) Las demás que le asignen las Leyes y el Gobierno Nacional, así como realizar todas aquellas actividades u operaciones conexas o complementarias que sean necesarias para el desarrollo de su objeto social principal.

3.4.4. La FDN es un banco de desarrollo que transforma y promueve el bienestar del país a través de la infraestructura, ofreciendo servicios y productos innovadores

para movilizar recursos que faciliten la participación del sector privado en el desarrollo de la infraestructura. Para esto pone a disposición de sus clientes, varios productos encaminados al desarrollo de la infraestructura como lo son los créditos (en su mayoría bajo la modalidad de *project finance*), garantías, líneas de liquidez, estructuración y administración de proyectos; así como productos de tesorería y estructuración de emisiones en el mercado público de valores.

3.4.5. De esta forma la FDN ofrece sus productos a grandes vehículos de inversión y a sus inversionistas y acreedores. La FDN busca de esta manera aportar al desarrollo y al crecimiento del país, pues la infraestructura es una variable que juega un papel de suma importancia para la economía, siendo una variable muy rezagada en el caso colombiano frente a países comparables.

3.4.6. La vinculación y capitalización por parte de los nuevos accionistas IFC y CAF (las "Multilaterales") en 2014, tuvo como propósito principal la transferencia de experiencia, conocimiento y mejores prácticas en materia de financiación de proyectos de infraestructura y el afianzamiento de los temas socio-ambientales de los mismos, así como el fortalecimiento del gobierno corporativo de la FDN.

3.4.7. En línea con lo anterior, como condición previa para la capitalización por parte de las Multilaterales, se implementaron diferentes ajustes a la estructura de gobierno de la FDN por medio de una reforma estatutaria integral y la implementación de medidas como la modificación de la composición de la Junta Directiva, comités de la Junta Directiva, el nombramiento del Presidente por parte de la Junta Directiva y la incorporación de ciertas disposiciones del Acuerdo de Accionistas suscrito entre la Nación, las Multilaterales y la FDN. Finalmente, en el año 2015, y de acuerdo con el derecho que tenía la IFC bajo el acuerdo de accionistas de traer un inversionista que generara valor para la FDN, Sumitomo Mitsubishi Banking Corporation, un banco con gran experiencia en cuanto a la financiación de proyectos de APP y *project finance*, compró un porcentaje de las acciones de la FDN de propiedad de la IFC.

3.4.8. La composición accionaria de la FDN a 31 de octubre de 2020 es la siguiente:

ACCIONISTA	NÚMERO DE ACCIONES	PARTICIPACIÓN %
LA NACIÓN-MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	8.279.303	73,369%

ACCIONISTA	NÚMERO DE ACCIONES	PARTICIPACIÓN %
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION – IFC	1.002.924	8,8876%
SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION	1.002.924	8,8876%
BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA – CAF	976.234	8,6511%
IPSE	22.419	0,1986%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOYACÁ – EBSA	246	0,0021%
CENTRALES ELÉCTRICAS DEL CAUCA – CEDELCA	225	0,0019%
EMPRESA DE ENERGIA DE PEREIRA S.A.E.S.P	11	0,00010%
CORPORACIÓN AUTONOMA REGIONAL DEL QUINDIO	5	0,00004%
ACCIONES PROPIAS READQUIRIDAS	122	0,00108%
TOTAL	**11.284.413**	**100,00%**

3.4.9. La Junta Directiva de la FDN está compuesta por nueve (9) miembros elegidos por la Asamblea General de Accionistas por períodos de dos (2) años. Seis (6) de los miembros de la Junta Directiva son nominados por la Nación – Ministerio de Hacienda y Crédito público, de los cuales al menos tres (3) deben ser independientes. Cada uno de los accionistas IFC, CAF y SMBC tiene el derecho de nombrar a un (1) miembro de la Junta Directiva, siempre y cuando los

Inversionistas Supranacionales en conjunto posean al menos el 5% de las acciones ordinarias y en circulación de la FDN.

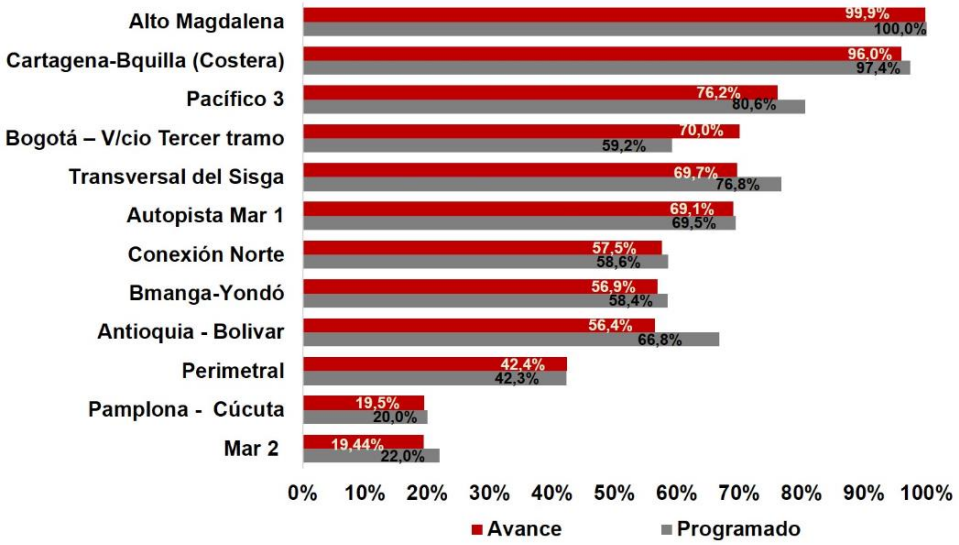
3.4.10. Los directores elegidos para el período que finaliza el 31 de marzo de 2021 son:

Nombre	Cargo
Juan Alberto Londoño	Viceministro General MHCP
Julio Torres García	Miembro Independiente
Germán Quintero Rojas	Miembro nominado por el MHCP
Luisa Fernanda Lafaurie	Miembro Independiente.
Mauricio Cabrera	Miembro Independiente.
Juan Emilio Posada Echeverri	Miembro Independiente.
Rodrigo Galarza Naranjo	Miembro nominado por la IFC.
María Carolina España Orlandi	Miembro nominado por la CAF.
Luis Fernando Perdigón	Miembro nominado por SMBC.

3.4.11. El modelo de negocio de la FDN está orientado a la generación de un pipeline de proyectos para el sector de infraestructura. Para esto la FDN desarrolla estudios, brinda asesoría para la estructuración y gerenciamiento de proyectos, y ofrece alternativas innovadoras de financiación y estructuración de emisiones en el mercado de capitales.

3.4.12. La FDN fue creada para apoyar de manera prioritaria el proceso de financiación de las concesiones viales 4G (el "Programa"), cuyos cierres financieros iniciaron en 2016. A junio de 2020, la FDN participa de manera directa en 12 de estos proyectos a través de sus productos de deuda senior, facilidad subordinada multipropósito y garantías de *equity*, lo cual la posiciona como uno de los financiadores individuales más importantes del Programa.

3.4.13. Los proyectos del Programa en los que participa la FDN se encuentran en fase de construcción, con avances que oscilan entre el 95% y el 15% así:



Ejecución Plan de Obras vs. Programación

Fuente: Agencia Nacional de Infraestructura

3.4.14. Con la experiencia lograda en carreteras la FDN es reconocida como un financiador notable y confiable, capaz de atraer fuentes adicionales de financiación y de continuar aportando en la implementación de estándares internacionales de Project Finance.

3.4.15. La FDN desde el año 2016 hasta el 30 de junio de 2020, ha comprometido y desembolsado más de $6.26 billones, distribuidos en un 61,8% en carreteras, 23,5% en instituciones financieras, 4,4% en energía, y el restante 10,3% en otros sectores como movilidad urbana, servicios públicos y desarrollo urbano. Estos compromisos han sido desembolsados en un 49%, y se espera que el 51% pendiente sea desembolsado en un plazo de 2 años de conformidad con los requerimientos de cada proyecto.

3.4.16. A continuación, se presenta el portafolio de compromisos de crédito de la FDN, diferenciando entre:

(a) Créditos fondeables: son créditos con un esquema de desembolso y amortización definido.

(b) Créditos contingentes: son créditos que sólo se desembolsan ante la materialización de una condición definida contractualmente.

Portafolio de compromisos de crédito

Sector	Créditos Fondeables	Créditos Contingentes	Total	Participación por sector
Carreteras 4G	$ 2.772.130	$ 1.097.777	$ 3.869.907	**61,8%**
Instituciones Financieras	$ 1.470.530	$ -	$ 1.470.530	**23,5%**
Energía	$ 272.369	$ -	$ 272.369	**4,4%**
Otros	$ 632.062	$ 15.762	$ 647.824	**10,3%**
Total	**$ 5.147.091**	**$ 1.113.539**	**$ 6.260.630**	**100%**

3.4.17. De acuerdo con la tabla, a junio de 2020 los créditos fondeables corresponden al 82,2% del total de los compromisos de la FDN mientras que el restante corresponde a créditos contingentes.

3.4.18. El detalle del portafolio de compromisos de crédito de la FDN de acuerdo con la naturaleza del crédito y la tipología del producto se presenta en la siguiente tabla:

Productos de crédito Fondeables

#	Crédito	Monto compromiso FDN (COP$Millones)	Total desembolsado	Compromisos por desembolsar	Etapa en que se encuentra el proyecto	Participación sobre saldos de cartera a junio 30 de 2020*
			%	%		
Carreteras 4G - Financiación Directa de la FDN						
Deuda Proyecto						

#	Crédito	Monto compromiso FDN (COP$Millones)	Total desembolsado	Compromisos por desembolsar	Etapa en que se encuentra el proyecto	Participación sobre saldos de cartera a junio 30 de 2020*
			%	%		
1	Perimetral de Oriente de Cundinamarca	41.000	100%	0%	Construcción	1,17%
2	Autopista Conexión Norte	180.000	71%	29%	Construcción	4,28%
3	IP - Antioquia – Bolívar	400.000	45%	55%	Construcción	5,85%
4	Bogotá – Villavicencio Tercer Tramo	400.000	74%	26%	Construcción	9,82%
5	Transversal del Sisga	172.000	88%	12%	Construcción	4,85%
6	Bucaramanga - Barrancabermeja – Yondó	280.900	65%	35%	Construcción	6,05%
7	Autopista al Mar 1	553.230	65%	35%	Construcción	11,95%
8	Autopista al Mar 2	500.000	23%	77%	Construcción	3,86%
9	Pamplona – Cúcuta	245.000	36%	64%	Construcción	2,77%
Carreteras 4G		**2.772.130**	**56%**	**44%**		
Instituciones Financieras						
Deuda Corporativa						
10	Fondeo COP – BID	850.000	54%	46%	Corporativo*	9,75%
11	Fondeo COP - ICO	90.000	88%	12%	Corporativo*	7,50%
12	Fondeo COP – CAF	300.000	29%	71%	Corporativo*	2,86%
13	Fondeo COP - ICO	230.530	65%	35%	Corporativo*	5,48%

#	Crédito	Monto compromiso FDN (COP$Millones)	Total desembolsado	Compromisos por desembolsar	Etapa en que se encuentra el proyecto	Participación sobre saldos de cartera a junio 30 de 2020*
			%	%		
Instituciones Financieras		**1.470.530**	**52%**	**48%**		
Energía e Hidrocarburos						
Deuda Corporativa						
14	Gecelca	90.000	100%	0%	Corporativo*	5,33%
15	PA Fondo Empresarial	160.000	100%	0%	Corporativo*	3,00%
Deuda Proyecto						
16	Llanos 1 - Trina Solar	22.369	0%	100%	Construcción	0,00%
	Energía e Hidrocarburos	**272.369**	**92%**	**8%**		
Desarrollo y transporte urbano						
Deuda Proyecto						
17	ADI (Malla Vial Barranquilla)	300.000	100%	0%	Operación	12,55%
18	ADI Arroyos	100.000	100%	0%	Operación	
19	Ciudad Limpia	34.145	100%	0%	Operación	0,87%
20	Conexión Móvil	26.000	100%	0%	Operación	0,56%
21	Sotramac	65.000	22%	78%	Operación	0,47%
22	Transmilenio Soacha	106.917	0%	100%	Pre-construcción	0,00%
	Desarrollo y transporte urbano	**632.062**	**75%**	**25%**		
Total Productos de crédito fondeables		**5.147.091**	**63%**	**43%**		

Productos de crédito Contingentes

#	Crédito	Monto compromiso FDN (COP$ Millones)	Total desembolsado	Compromisos por desembolsar	Etapa en que se encuentra el proyecto	Participación sobre saldos de cartera a junio 30 de 2020*
			%	%		
Carreteras 4G - Financiación Directa de la FDN						
Líneas de Liquidez						
23	Autopista Conexión Pacífico 3	326.724	5%	95%	Construcción	0,86%
24	Perimetral de Oriente de Cundinamarca	45.000	0%	100%	Construcción	0,00%
25	Cartagena-Barranquilla y Circunvalar de la Prosperidad	217.500	1%	99%	Construcción	0,11%
26	Autopista Conexión Norte	80.000	0%	100%	Construcción	0,00%
27	Autopista al Río Magdalena 2	115.000	2%	98%	Construcción	0,08%
28	Transversal del Sisga	50.000	0%	100%	Construcción	0,00%
29	Bucaramanga - Barrancabermeja – Yondó	105.000	0%	100%	Construcción	0,00%
Línea de liquidez		**939.224**	**2%**	**98%**		
Garantías de Equity						
30	SP Ingenieros	29.760	0%	100%	Corporativo*	0,00%
31	El Cóndor	50.493	0%	100%	Corporativo*	0,00%
32	El Cóndor	15.000	0%	100%	Corporativo*	0,00%
33	KMA	9.422	0%	100%	Corporativo*	0,00%

#	Crédito	Monto compromiso FDN (COP$ Millones)	Total desembolsado	Compromisos por desembolsar	Etapa en que se encuentra el proyecto	Participación sobre saldos de cartera a junio 30 de 2020*
			%	%		
34	Termotécnica	13.470	0%	100%	Corporativo*	0,00%
35	Única	40.409	0%	100%	Corporativo*	0,00%
Garantías de Equity		**158.553**	**0%**	**100%**		
Carreteras 4G		**1.097.777**	**0%**	**100%**		
Desarrollo y transporte urbano						
Líneas de Liquidez						
36	Titularización TMAS - 1 (liquidez)	15.762	0%	100%	Operación	0%
	Desarrollo y transporte urbano	**15.762**	**0%**	**100%**		
Total Productos de crédito contingentes		**1.113.539**	**2%**	**98%**		

Fuente: FDN

*Corresponde al saldo de cartera de cada producto de crédito asociado a cada proyecto o cliente a 30 de junio. Este es un indicador que permite conocer la exposición de la FDN frente a cada cliente activo.

**Corporativo: Corresponde a financiación de tipo corporativo en las que no aplica etapa de proyecto.

3.4.19. Como se aprecia en la tabla anterior, sólo dos créditos tienen una participación mayor a 10% dentro del total de la cartera de la FDN con corte a junio de 2020 (ADI (Malla Vial Barranquilla y ADI Arroyos con 12,55% y Autopista al Mar 1 con 11,95%).

3.4.20. La FDN tiene calificaciones de riesgo en moneda local de AAA F1+ y en moneda extranjera de BBB- emitida por Fitch Ratings, la cual fue reafirmada el 27 de octubre de 2020. Tiene otra calificación en moneda extranjera de BBB- emitida por Standard and Poor's reafirmada el 4 de marzo de 2020 y adicionalmente la emisión de Bonos Ordinarios tuvo el 1 de julio de 2020 la misma calificación en moneda local por parte de Fitch Ratings.

3.4.21. La FDN también cuenta con un Código de Buen Gobierno, debidamente aprobado por su junta directiva. Igualmente, la entidad cuenta con sistemas de control, de seguimiento de riesgos y de cumplimiento legal, al igual que con metodologías de segmentación, identificación, medición y control del lavado de activos y financiación del terrorismo, todo lo anterior amparado en una

gobernanza que incluye los comités de auditoría, gobierno corporativo, inversión y riesgos.

3.5. Resultados Financieros del emisor de los títulos

3.5.1. Como parte de la evolución financiera de la FDN se presentan a continuación los principales indicadores financieros del balance y estado de resultados desde el año 2017:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

				Trimestre II	
	2017	2018	2019	2019	2020
Activo	**$ 6.940.577**	**$ 6.977.552**	**$ 4.446.303**	**$ 6.973.538**	**$ 4.479.303**
Cartera Neta	$ 448.284	$ 1.297.675	$ 2.344.875	$ 1.785.078	$ 2.932.183
Inversiones Netas	$ 4.802.135	$ 4.230.984	$ 1.243.138	$ 3.198.555	$ 1.005.122
Pasivo	**$ 5.290.310**	**$ 5.252.994**	**$ 2.680.431**	**$ 5.252.836**	**$ 2.769.567**
Patrimonio	**$ 1.650.267**	**$ 1.724.558**	**$ 1.765.872**	**$ 1.720.703**	**$ 1.709.735**
Utilidad Neta	**$ 51.651**	**$ 73.753**	**$ 111.767**	**$ 66.792**	**$ 46.264**

Cifras en millones de pesos Colombianos

3.5.2. Durante el año 2017, los activos de la entidad se ubicaron en $6,94 billones, situación que se mantuvo prácticamente igual en 2018 con un crecimiento del rubro de cartera neta que impulsó el incremento del activo en 0,5%. Por su parte, para el año 2019 y debido al prepago de los bonos ordinarios, emitidos en 2017 y suscritos por la Cuenta Especial FONDES, en noviembre de 2019 (los “Bonos Ordinarios 2017”), el activo cerró en $4,45 billones. De acuerdo con lo anterior, al cierre de junio de 2020 los activos disminuyeron en $2,49 billones de pesos frente a junio de 2019 debido a una disminución en las inversiones netas originado en el prepago de los Bonos Ordinarios 2017, como se dijo anteriormente.

3.5.3. La cartera neta pasó de $448.284 millones en 2017 a $1,30 billones en 2018. Es importante resaltar que para 2017 la cartera representaba el 6,5% del total del activo, pasando a un 52,7% en 2019 cerrando en $2,34 billones, como resultado de su participación en el Programa y en la diversificación en créditos corporativos de otros sectores diferentes a carreteras.

3.5.4. A 30 de junio de 2020, la cartera neta cerró en $2,9 billones, mientras que al mismo cierre en 2019 ascendió a $1,8 billones registrando un crecimiento 64,2%. Las variaciones en la cartera de los últimos doce meses se explican por los desembolsos realizados y los nuevos negocios de 2020. Además, se

evidencia un incremento del 63,4% de las provisiones de cartera entre junio del 2020 y junio de 2019.

3.5.5. Las inversiones netas sumaron $4,8 billones en 2017 y al cierre de 2018 se ubicaron en $4,2 billones con una disminución de $570.000 mil millones como consecuencia de los desembolsos que se realizaron en el año.

3.5.6. El año 2019 se caracterizó por un portafolio de inversiones representado principalmente en cuentas de ahorro y títulos de deuda pública y privada con alta liquidez, debido a la preparación de los recursos para hacer el prepago del bono ordinario.

3.5.7. En cuanto a los resultados semestrales, al cierre de junio de 2020 comparado con junio de 2019 las inversiones netas disminuyeron en $2,19 billones por efecto de la liquidación de inversiones para hacer los desembolsos de la cartera y el prepago de los Bonos Ordinarios 2017.

3.5.8. A diciembre de 2017 la entidad tenía pasivos por $5,29 billones, al cierre de 2018 los pasivos disminuyeron el 0,71% equivalente a $37.316 millones, explicados por la amortización de un crédito en dólares por USD 16,3 millones, que a su vez se vio compensado por el incremento del pasivo mediante una línea de redescuento con Findeter.

3.5.9. A 31 de diciembre de 2019 el pasivo presentó una disminución de 49% comparado con diciembre de 2018 pasando de $5,25 billones a $2,68 billones, esto como efecto del prepago de los Bonos Ordinarios 2017, contrarrestado por la causación de los intereses por pagar de los Bonos Subordinados y la provisión del impuesto sobre la renta.

3.5.10. A 30 de junio de 2020 los pasivos disminuyeron en $2,48 billones frente a 2019 producto del prepago de los Bonos Ordinarios 2017, la causación de intereses y el pago de los cupones durante el año 2019. Las obligaciones financieras aumentaron debido al crédito otorgado por Findeter por valor de $100.000 millones, menos las amortizaciones de las obligaciones realizadas durante el año.

3.5.11. El patrimonio tuvo un incremento de $74.291 millones al cierre de 2018 que representó un crecimiento de 4,50% en comparación con el año 2017, esto se explica principalmente por la liberación de reservas ocasionales para disposiciones fiscales que se tenían en 2017 y por el crecimiento de las utilidades generadas durante 2018.

3.5.12. Al comparar el 2018 con el 2019 el patrimonio creció en $41.314 millones, equivalente al 2,40% explicado por un mayor valor de las utilidades del periodo 2019.

3.5.13. Finalmente, el patrimonio disminuyó en $10.967 millones si se compara junio de 2020 con junio de 2019, explicado por unas menores utilidades y un aumento de la reserva legal que se presentaron con corte a junio de 2020.

3.5.14. En términos de resultados, la FDN ha mantenido una evolución positiva en las utilidades incrementándolas año tras año.

3.5.15. A diciembre de 2019 la FDN registró una utilidad acumulada de $111.767 millones duplicándolas con respecto a 2017, debido principalmente al aumento de los ingresos por operaciones de tesorería y crédito.

RENTABILIDAD Y SOLVENCIA

				Trimestre II	
	2017	2018	2019	2019	2020
Utilidad Neta	$ 51.651	$ 73.753	$ 111.767	$ 66.792	$ 46.264
Rentabilidad Promedio del Activo Total ROAA	1,33%	1,05%	1,68%	1,90%	2,05%
Rentabilidad Promedio del Patrimonio ROAE	6,19%	4,37%	6,44%	7,94%	5,45%
Solvencia Básica	23,49%	28,31%	34,17%	27,69%	32,79%
Solvencia Total	62,10%	68,28%	77,13%	62,39%	68,79%

***Cifras en millones de Pesos.**

3.5.16. En cuanto a indicadores, en 2017 el *Return On Average Assets* ("ROAA") fue de 1,33% y en 2018 cerró en 1,05%. A pesar de tener un crecimiento de la utilidad neta, el *Return On Average Equity* ("ROAE") pasó de 6,19% en 2017 a 4,37% en 2018, que se explica por la capitalización que se realizó en diciembre de 2017. En 2019, la FDN tuvo un ROAA del 1.68% y un ROAE de 6.44%. Es importante resaltar que la variación en los indicadores de los últimos periodos se explica también en la disminución del portafolio de tesorería en $2,67 billones debido al prepago de los Bonos Ordinarios 2017 a finales de 2019.

3.5.17. Por su parte, el ROAA presentó un incremento al pasar de 1,90% en junio 2019 a 2,05% en junio de 2020. Por su parte, el ROAE presenta una disminución pasando de 7,94% a 5,45%, explicada por las menores utilidades del semestre.

3.5.18. La Relación de Solvencia Total pasó de 62,10% en 2017 a 68,28% en 2018 y la Relación de Solvencia Básica pasó de 23,49% a 28,31%. En 2019, la Relación de Solvencia Total cerró en 77,13% y la Relación de Solvencia Básica en 34,17%.

3.5.19. La Relación de Solvencia Total pasó de 62,39% en junio de 2019 a 68,79% en junio de 2020 y la Relación de Solvencia Básica pasó de 27,69% en junio de

2019 a 32,79% en junio de 2020. Lo anterior se explica principalmente por la disminución del VaR que pasó de $125.575 millones en junio de 2019 a $55.307 millones en junio de 2020, presentando una disminución del 56% respecto al mismo periodo del año anterior.

3.5.20. En cuanto al comportamiento de los ingresos operacionales, se destaca el rubro de ingresos por intereses y valoración, que al cierre del año 2019 representó el 80,9% del total de los ingresos, debido principalmente al incremento en el saldo de la cartera que aumentó un 80.66% con respecto al año 2018 y cerca del 18,6% de los ingresos estuvieron representados por comisiones de créditos.

INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES

				Trimestre II	
	2017	2018	2019	2019	2020
Ingresos Operacionales Directos	**$ 379.080**	**$ 503.834**	**$ 576.369**	**$ 304.036**	**$ 222.198**
Ingresos por intereses y valoración	$ 301.719	$ 402.290	$ 466.274	$ 249.688	$ 181.724
Comisiones y honorarios	$ 69.820	$ 84.813	$ 106.957	$ 51.886	$ 39.549
Otros	$ 7.541	$ 16.731	$ 3.138	$ 2.462	$ 925
Gastos Operacionales Directos	**$ 296.030**	**$ 365.289**	**$ 370.167**	**$ 180.429**	**$ 135.662**
Gastos por intereses y valoración	$ 225.292	$ 285.683	$ 296.638	$ 145.646	$ 101.391
Comisiones y honorarios	$ 24.033	$ 19.449	$ 21.310	$ 8.910	$ 6.379
Otros	$ 46.705	$ 60.157	$ 52.219	$ 25.873	$ 27.892
Resultado Operacional Directo	**$ 83.050**	**$ 138.545**	**$ 206.202**	**$ 123.607**	**$ 86.535**

Cifras en millones de pesos Colombianos

3.5.21. Los ingresos operacionales disminuyeron en $81,838 millones a junio de 2020 comparados con junio de 2019 como resultado de una disminución del 75.3% de los ingresos por operaciones de tesorería debido a la desvalorización de las inversiones dadas las condiciones del mercado y el menor saldo de las inversiones. Por su parte, los ingresos por intereses de créditos compensaron el efecto total registrando un crecimiento del 91,3% como resultado de un mayor saldo de cartera con respecto a 2019.

3.5.22. A 31 de diciembre de 2018 el resultado operacional directo registró un crecimiento del 66,8%, $55,495 millones frente al resultado del año 2017, esto producto del incremento en la ejecución de los ingresos de operaciones directas, los cuales registraron un crecimiento del 32,9%.

3.5.23. Al comparar 2019 frente al 2018 el resultado operacional directo presentó un crecimiento de 48,8%, representado en $67,657 millones, explicado por un crecimiento de los ingresos operacionales directos de 14,4% y una ejecución constante de los gastos operacionales directos que registraron un crecimiento de 1,3%.

3.5.24. El primer semestre de 2020 presentó una disminución del 30% en el resultado operacional explicado en el comportamiento de los ingresos directos compensado en parte por una disminución de los gastos operacionales de 24,8% como resultado de una menor causación de intereses como resultado del prepago del bono ordinario, la constitución de nuevas provisiones de cartera producto de los desembolsos realizados y una disminución en los honorarios y comisiones de las áreas misionales.

3.5.25. El Nivel de Endeudamiento de los 3 últimos ejercicios fiscales se muestra en la siguiente tabla:

Endeudamiento	2017	2018	2019	2020 Q2
Índice de Endeudamiento*	76,22%	75,28%	60,28%	61,83%
Índice de Endeudamiento sin depósitos**	76,22%	75,28%	60,28%	61,83%
Pasivos Totales***	5.290.310	5.252.994	2.680.431	2.769.567
Depósitos***	-	-	-	-
Activos Totales***	6.940.577	6.977.552	4.446.303	4.479.303

* Índice de Endeudamiento: Pasivos Totales sobre Activos Totales.
** Índice de Endeudamiento sin depósitos: Pasivos sin depósitos sobre Activos Totales.
*** Pasivos Totales, Depósitos y Activos Totales en millones de Pesos

3.5.26. La FDN no tiene depósitos; su pasivo se encuentra compuesto por los Bonos Subordinados, créditos de redescuento con Findeter, y contratos de leasing con entidades financieras por un valor total de $2,67 billones.

Cifras en millones de Pesos					
	Junio 2020	% crecimiento	Junio 2019	% crecimiento	Junio 2018
Pasivo corriente	$ 167.634	95,95%	$ 85.551	-22,98%	$ 111.077
Pasivo no corriente	$ 2.601.933	-49,65%	$ 5.167.285	-0,02%	$ 5.168.297
Pasivo total	$ 2.769.567	-47,27%	$ 5.252.836	-0,50%	$ 5.279.374
Deuda financiera CP	$ 24.496	-22,45%	$ 31.588	-47,58%	$ 60.256
Deuda financiera LP	$ 2.600.000	-49,67%	$ 5.165.503	0,00%	$ 5.165.503
Deuda financiera total	$ 2.624.496	-49,50%	$ 5.197.091	-0,55%	$ 5.225.759

Cifras en millones de Pesos					
	Junio 2020	% crecimiento	Junio 2019	% crecimiento	Junio 2018
Activos Totales	$ 4.479.303	-35,77%	$ 6.973.538	0,12%	$ 6.964.890
Patrimonio	$ 1.709.735	-0,64%	$ 1.720.703	2,09%	$ 1.685.516
Utilidades Netas	$ 37.718	-35,24%	$ 58.246	88,81%	$ 30.849

3.5.27. La FDN tiene concentrado su pasivo en el largo plazo en función de la cartera de crédito que también es de largo plazo; actualmente la vida media del pasivo es de 11,7 años y de la cartera de 8 años.

3.5.28. La FDN no tiene estacionalidad en sus requerimientos de crédito, pero mantendrá facilidades de financiación en el mercado nacional y analiza permanentemente las diferentes opciones de financiación disponibles en el mercado internacional.

3.5.29. La FDN cuenta con las siguientes líneas de crédito o instrumentos de financiación:

(a) Operaciones Interbancarias;

(b) Operaciones de mercado monetario con el Banco de la República;

(c) Líneas con Bancos de segundo piso en moneda legal y extranjera;

(d) Líneas con Bancos Corresponsales; y

(e) Acceso al mercado de capitales nacional e internacional mediante la emisión de deuda.

3.5.30. La FDN cuenta con líneas de crédito aprobadas por USD490 millones, que pueden ser utilizadas en cualquier momento.

3.6. Proyecciones a diciembre de 2024:

3.6.1. De acuerdo con las últimas proyecciones, la FDN proyecta un incremento en la cartera para los próximos años, en función de las necesidades que tiene el sector de infraestructura para los próximos años y que ascienden aproximadamente a $112 billones, de los cuales $48.8 billones corresponden a carreteras, $21.9 billones a

energía, $21.4 billones a desarrollo y transporte urbano, $15.8 billones a aeropuertos, puertos y transporte férreo y $4.4 billones a otros sectores. Teniendo en cuenta lo anterior estimamos que a diciembre de 2024 la cartera de la FDN ascenderá a $9 billones.

3.6.2. Adicionalmente, se incluyen las necesidades de la tesorería para cumplir con la política de liquidez y los recursos necesarios para cumplir con su rol misional generando, de esta forma, recursos importantes para la FDN como lo ha hecho en años anteriores.

3.6.3. También considera las actividades de Estructuración y Gerencia de Proyectos que es un área misional que permite desarrollar el pipeline de proyectos a futuro.

3.6.4. Y finalmente incluye actividades de mercado de capitales que le permiten a la FDN estructurar títulos de deuda en el mercado de capitales.

3.6.5. A continuación, se presentan los resultados de estas proyecciones hasta el 2024, lo anterior teniendo en cuenta que se sustituyen los Bonos Subordinados por los Bonos Híbridos.

	Real				Proyección				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVOS									
Disponible	1.071.462	1.615.866	1.374.166	760.240	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Inversiones	1.537.535	4.799.362	4.230.984	1.243.138	1.604.802	1.284.199	1.359.733	1.573.359	1.631.716
Cartera Neta	269.643	448.284	1.297.675	2.344.875	3.646.432	5.448.495	6.339.924	7.379.633	8.820.740
Cartera Bruta	283.240	467.033	1.335.641	2.408.084	3.737.226	5.582.133	6.492.177	7.556.044	9.035.899
Provisión Cartera	13.597	18.749	37.966	63.209	90.794	133.638	152.253	176.411	215.159
CxC	24.180	29.683	31.805	54.607	113.925	129.725	154.609	173.654	201.544
Propiedad Planta y Equipo	41.679	44.023	44.291	43.385	42.738	42.738	42.738	42.738	42.738
Otros Activos	684	8.647	3.233	6.970	4.949	6.579	8.198	7.835	8.919
Total Activos	**3.345.183**	**6.945.866**	**6.982.255**	**4.453.216**	**5.413.846**	**6.912.735**	**7.906.202**	**9.178.230**	**10.706.657**
PASIVOS									
Endeudamiento	2.565.956	5.284.891	5.197.945	2.624.186	3.528.420	4.910.261	5.814.029	7.050.037	8.511.654
Cuentas por Pagar	979	5.350	2.574	18.230	5.306	4.813	4.967	5.170	5.353
Pasivo estimado y provisiones	24.144	28.422	35.159	25.345	113.217	164.574	205.221	196.131	223.257
Otros Pasivos	13.770	26.937	22.019	19.583	26.661	34.352	31.831	33.721	39.655
Total Pasivos	**2.604.850**	**5.295.600**	**5.257.697**	**2.687.343**	**3.673.604**	**5.114.101**	**6.056.047**	**7.295.058**	**8.779.918**
PATRIMONIO									
Capital Social	488.628	1.062.353	1.128.441	1.128.441	1.128.441	1.128.441	1.128.441	1.128.441	1.128.441
Reservas	102.456	133.070	118.632	121.726	131.022	138.724	151.494	168.139	186.422
Superávit o Déficit	108.367	411.739	412.277	412.484	412.312	412.312	412.312	412.312	412.312
Resultado del Ejercicio	49.428	51.651	73.753	111.767	77.012	127.703	166.453	132.824	208.109
Convergencia a NIIF	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546	- 8.546
Total Patrimonio	**740.333**	**1.650.266**	**1.724.558**	**1.765.873**	**1.740.243**	**1.798.634**	**1.850.155**	**1.883.171**	**1.926.739**

3.6.6. Se tiene proyectado un incremento de los activos de $5.4 billones a finales de 2020 a $10.7 billones en 2024 duplicando los activos en los próximos 5 años.

3.6.7. Los pasivos pasarían de $3.6 billones a $8.7 billones, aclarando que, en adelante, la FDN buscará su fondeo en el mercado de capitales y los Bonos Híbridos permitirán ampliar la capacidad de apalancamiento de la FDN.

3.6.8. Por su parte el patrimonio solo aumentará por la reserva legal equivalente al 10% de las utilidades de cada año, se proyecta el pago de dividendos del 90% de las ganancias de cada año. No se prevén necesidades adicionales de capital.

	Real				Proyección				
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
INGRESOS									
Operaciones de Tesorería	169.320	261.098	334.433	286.722	67.361	45.071	58.228	79.550	95.121
Intereses Crédito	16.800	36.652	62.595	170.037	288.107	438.412	548.480	621.872	720.223
Comisiones de Crédito	34.222	38.974	70.312	89.586	74.071	92.115	85.919	93.269	109.587
Ingreso Neto Estructuración	3.588	14.038	2.568	5.776	1.919	5.796	4.805	2.842	3.438
MC	-	-	-	647	- 642	2.199	2.794	3.389	3.924
INFRAMCO	-	-	- 40	947	-	-	-	1.121	1.194
Valoración Fondos de Deuda	-	1.395	1.658	55	-	4.596	6.967	12.660	23.865
Valoración Fondos de Equity	-	-	-	-	-	10.685	12.528	13.447	13.898
TOTAL INGRESOS	**223.931**	**352.152**	**471.925**	**553.770**	**430.817**	**598.875**	**719.721**	**828.150**	**971.250**
GASTOS FINANCIEROS									
Intereses de Fondeo	124.697	220.829	282.062	288.902	208.045	275.839	356.757	440.233	525.068
Valoración fondeo		2.505							
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	**124.697**	**223.334**	**282.062**	**288.902**	**208.045**	**275.839**	**356.757**	**440.233**	**525.068**
MARGEN FINANCIERO	**99.234**	**128.817**	**189.863**	**264.869**	**222.771**	**323.036**	**362.965**	**387.917**	**446.182**
Neto Provisiones -	2.873	5.207	19.384	25.503	28.164	43.004	18.856	24.351	39.029
MAGEN DESPUES DE PROVISIONES	**102.107**	**123.610**	**170.480**	**239.366**	**194.608**	**280.032**	**344.098**	**363.566**	**407.152**
GASTOS									
Personal	17.456	22.870	27.767	28.560	40.574	46.109	52.798	57.856	62.480
Generales	11.527	20.239	19.409	35.581	35.524	32.220	33.252	34.608	35.838
Depreciación	1.205	1.831	1.802	1.751	1.988	1.988	1.988	1.988	1.988
Amortización	650	770	559	68	1.220	1.712	2.071	1.456	1.835
Impuestos	2.167	2.688	4.137	4.999	3.781	5.256	6.316	7.268	8.524
TOTAL GASTOS	**33.005**	**48.399**	**53.674**	**70.959**	**83.086**	**87.285**	**96.425**	**103.176**	**110.665**
Otros Ingresos No Operacionales	2.159	2.632	2.356	2.054	720	742	764	787	811
Stretch the Budget					10.000				
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**71.262**	**77.843**	**119.162**	**170.460**	**122.241**	**193.489**	**248.437**	**261.177**	**297.299**
Impuesto de Renta	21.834	26.192	45.409	58.693	45.229	65.786	81.984	78.353	89.190
UTILIDAD NETA	**49.428**	**51.651**	**73.753**	**111.767**	**77.012**	**127.703**	**166.453**	**182.824**	**208.109**

3.6.9. Debido al prepago de los Bonos Ordinarios 2017 por 2.67 billones en noviembre de 2019, se empieza a migrar a una estructura de ingresos más acorde a nuestro objeto social como son los ingresos por intereses, los cuales impulsan el crecimiento para los años 2021 al 2024, al pasar de una participación del 22,8% del total de ingresos en 2016 a un 85,4% en 2024, mostrando un crecimiento promedio del 23,7% anual en los años 2020 a 2024. Lo anterior es debido a unos desembolsos aproximados de 1,7 billones de pesos anuales y unos compromisos nuevos de 10,6 billones de pesos durante los 4 años de proyección. Permitiendo tener un crecimiento promedio en los próximos 4 años de 22,9% en el total de los ingresos.

3.6.10. Por su parte la Tesorería que hasta el 2018 generaba la mayor participación de los ingresos para la FDN con la administración de los 3 portafolios: Liquidez, Negociación e Infraestructura, pasa a una contribución 9,8% del total de ingresos a cierre de 2024

y un crecimiento promedio del 13,1% de 2020 a 2024 en línea con la estrategia de negocio.

3.6.11. El ingreso neto de Estructuración se toma del resultado de la diferencia entre los ingresos reportados por el área y el costo asociado a honorarios para poder realizar dichos proyectos, se espera un margen promedio del 42% respecto a los ingresos que se proyectan de 2021 a 2024. Este margen neto corresponde al 0,4% del total de los ingresos de la FDN en 2024.

3.6.12. El gasto más significativo para la FDN correspondiente al 78% de los gastos totales (sin tener en cuenta provisiones) es el gasto por pago de intereses a las diferentes fuentes de financiamiento, valor que va incrementando a razón de los nuevos desembolsos.

3.6.13. Por otro lado, el gasto de personal corresponde aproximadamente al 11,2% de los gastos totales (sin tener en cuenta provisiones), tiene un crecimiento promedio de 11,4% anual para los próximos 4 años, producto de las visiones de requerimiento de personal y el crecimiento ligado al IPC. Los gastos generales son aproximadamente el 7,8% de los gastos totales (sin tener en cuenta provisiones), estos gastos contemplan amortizaciones y depreciaciones de los proyectos de tecnología que estima el PETI, gastos administrativos, servicios públicos, seguros y los impuestos como predial, ICA e IVA.

3.7. Descripción de los títulos a ser emitidos por la FDN

3.7.1. Los Bonos Híbridos a ser emitidos por la FDN son instrumentos de deuda que computan como capital regulatorio conforme a lo establecido por el Decreto 2555 de 2010 y que cumplen con criterios de pertenencia al patrimonio adicional (sujeto a que la SFC así lo defina). Las características de los Bonos Híbridos son las siguientes:

3.7.1.1. Son instrumentos a la orden y libremente negociables mediante endoso y registro en el libro de Tenedores.

3.7.1.2. Los Bonos se encuentran sujetos a una subordinación general, es decir, incorporan un derecho sobre los activos residuales en caso de liquidación, una vez atendido el pago de los depósitos y demás pasivos externos. Los derechos no pueden estar garantizados, asegurados, ni tener arreglo alguno que incremente su categoría o grado de subordinación.

3.7.1.3. Son bonos con vocación de permanencia debido a que su redención está condicionada al plazo de la emisión, aun cuando podrán redimirse, pagarse, o recomprarse anticipadamente una vez transcurridos cinco (5) años

contados a partir del momento de su emisión. siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

(a) El emisor deberá obtener, autorización de la Superintendencia Financiera.

(b) Deberán sustituirse por instrumentos de capital que pertenezcan al patrimonio básico ordinario o al patrimonio básico adicional, y dicha sustitución debe efectuarse en condiciones de sostenibilidad para la capacidad de generación de ingresos del emisor.

(c) Este requisito puede exceptuarse si la entidad demuestra que, después de realizar de forma anticipada la redención, el pago o la recompra, seguirá contando con recursos suficientes para dar cumplimiento a las relaciones de solvencia de que trata el presente capítulo y a los colchones.

(d) El emisor deberá abstenerse de generar expectativas sobre la redención, el pago o la recompra anticipada.

(e) Los instrumentos de deuda podrán contemplar la redención, el pago o la recompra anticipada antes de cinco (5) años, previa autorización de la Superintendencia Financiera, ante alguno de los siguientes eventos:

(i) Cuando implique que el instrumento no cumpla los criterios de pertenencia al patrimonio básico adicional.

(ii) Cuando una modificación a la normativa tributaria implique un cambio en el tratamiento de los flujos del instrumento en las bases fiscales.

3.7.1.4. Los Bonos Híbridos tendrán la capacidad de absorber pérdidas, mediante la amortización permanente que asigne las pérdidas al instrumento, el cual podrá ser total o parcial. Una vez se active el mecanismo de amortización, se asignarán pérdidas al instrumento por un valor que permita restablecer la solvencia básica hasta el máximo entre el nivel del límite que activa el mecanismo y el seis por ciento (6%). La amortización del instrumento será total en caso de que no se alcance a restablecer el nivel del patrimonio básico.

3.7.1.5. Deceval, actuará en calidad de administrador de la emisión de los bonos y por tanto, cualquier operación sobre estos títulos deberá llevarse a cabo de conformidad con lo previsto en su reglamento de operaciones.

3.7.1.6. Los recursos de la emisión serán destinados en un ciento por ciento (100%) al desarrollo del objeto social de la FDN, el cual consiste en adelantar todas las operaciones y negocios legalmente permitidos a la FDN mediante el Decreto 4174 de 2011, y el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

3.7.1.7. El rendimiento de los Bonos Híbridos reflejará las condiciones de mercado vigentes en la fecha de oferta de estos de acuerdo con la metodología explicada más adelante, cumpliendo con los lineamientos señalados en el Reglamento de Emisión y Colocación.

3.7.1.8. Los intereses de los Bonos Híbridos serán determinados por el Emisor en el respectivo Aviso de Oferta.

3.7.1.9. La modalidad de pago de los intereses de los Bonos Híbridos será vencida con periodicidad semestral.

3.7.1.10. El capital de los Bonos Híbridos será pagado totalmente en la Fecha de Vencimiento.

3.7.1.11. Los Bonos Híbridos serán valorados y contabilizados a TIR de compra.

3.7.1.12. Los Bonos Híbridos no tendrán calificación teniendo en cuenta que es una emisión privada y la norma no exige que tengan calificación.

3.7.1.13. Para el cálculo de la tasa se propone la siguiente metodología:

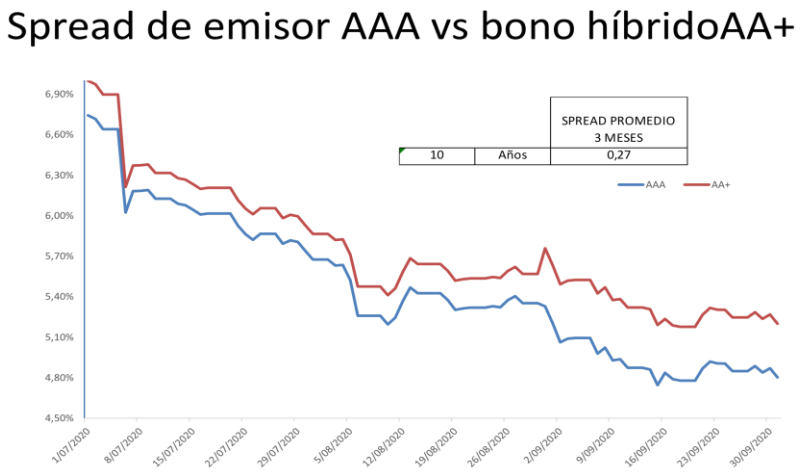
(a) Tomar el rendimiento del plazo equivalente en la curva de emisión de la FDN, con base en los resultados de la emisión de Bonos Ordinarios que hizo la FDN el 1 de octubre de 2020:

Indicador	Plazo	TES referencia		Tasa de	Tasa	Spread sobre		Spread sobre
	(años)	30-sep	1-oct	Corte	Techo	30-sep	1-oct	Tasa máx
IBR	3			1,20%	1,60%			-40
IPC	5	1,39%	1,44%	1,66%	2,15%	27	22	-49
IPC	10	2,38%	2,40%	2,70%	3,15%	32	30	-45
UVR	15	2,95%	3,12%	3,27%	3,75%	32	15	-48

(b) La tasa de diez años tuvo una tasa de corte de 2,70%, solamente 30 pbs sobre los TES de referencia.

(c) Utilizar el *spread* promedio de los últimos 90 días para suavizar la volatilidad del mercado y el impacto que tiene la caída del IPC en los márgenes sobre el indicador, este *spread* se calcula como la diferencia

de un bono ordinario AAA sector financiero a 10 años vs un bono híbrido AA+ sector financiero a 10 años. El comportamiento de estos *spreads* se muestra en la siguiente gráfica:



Por lo anterior se tomará el *spread* promedio de los últimos 90 días calculado por el proveedor de precios PRECIA incluido el dato publicado en la noche inmediatamente anterior a la fecha de realización de la operación.

(d) El resultado de la metodología con corte a 7 de octubre fue el siguiente:

$$Bono10años = 2{,}70\% + 27pbs$$

$$= IPC + 2.97\%$$

3.8. <u>Inversión de la Cuenta Especial FONDES en títulos emitidos por la FDN</u>

3.8.1. Con corte al 30 de octubre de 2020 la cuenta especial FONDES tiene un saldo de portafolio de $3,8 billones, de los cuales $2.5 billones se encuentran invertidos en un Bono Subordinado emitido por la FDN y $1.3 billones se encuentra invertido en su en depósitos remunerados del Banco de la República generando una rentabilidad equivalente a la curva de depósitos del Tesoro Nacional en dicha entidad, la cual ofrece plazos desde 1 hasta 365 días iniciando con una tasa equivalente a la tasa de política monetaria (TPM), que en la actualidad es del 1.75% EA. Los rendimientos generados en el año 2020 por la Cuenta Especial FONDES con corte a 30 de octubre de 2020 ascendieron a $145 mil millones.

3.8.2. Conforme a lo anterior, con la presente solicitud se busca que la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional pueda darle cumplimiento a lo dispuesto por los

artículos 2.19.16 y 2.19.17 del Decreto 1068 de 2015, en relación con la inversión que le corresponde hacer respecto de los recursos de la Cuenta Especial FONDES.

3.8.3. En efecto, el parágrafo del artículo 144 de la Ley 1753 de 2015, establece que los recursos producto de la enajenación de acciones de la Nación, deben mantenerse de forma independiente en una cuenta especial administrada por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional.

3.8.4. Igualmente, la Parte 19 del Decreto 1068 de 2015 dispone como objetivo de dicha cuenta especial, el de administrar e invertir los recursos que deban ser destinados al FONDES, conforme a las inversiones admisibles dispuestas por el artículo 2.19.17 del decreto en mención. Dentro de tales inversiones admisibles, se incluye la posibilidad de invertir en títulos o instrumentos financieros de corto o largo plazo emitidos por la FDN, siempre y cuando el CONFIS autorice dicha inversión y fije los términos de ésta.

IMPACTO FISCAL

4.1. La Sustitución de los Bonos Subordinados que conforman el portafolio de la Cuenta Especial FONDES por bonos híbridos emitidos por la FDN no genera impacto fiscal ni presupuestal, en razón a que la Cuenta Especial FONDES no hace parte de Presupuesto General de la Nación. El producto de las inversiones realizadas por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional como administrador de dicha cuenta deberá manejarse en cuentas independientes, para que posteriormente sean incorporadas al PGN con destino al FONDES.

DOCUMENTOS SOPORTE

- Parte 19 del Decreto 1068 de 2015

RECOMENDACION

6.1. Se recomienda al CONFIS autorizar la sustitución de los Bonos Subordinados de la FDN que actualmente tiene la Cuenta Especial FONDES, por los instrumentos financieros de renta fija denominados Bonos Híbridos que emita la FDN y fijar los términos de dicha inversión, así:

Monto:	Hasta $2.5 billones de pesos
Plazo:	Hasta 10 años contados desde la fecha de emisión

Tipo de Tasa:	Variable (indexada al IPC)
Denominación:	COP
Rendimiento Mínimo:	Rendimiento del plazo equivalente en la curva de emisión de la FDN más el spread que pagan los Bonos Híbridos AA+.
Mecanismo de Absorción de Pérdidas:	Amortización Permanente
Forma de Adquisición:	Mercado Primario a través de una oferta privada.