

1. Despacho del Ministro

Bogotá D.C., 17 de septiembre de 2020

Doctor  
**FERNANDO CARRILLO FLÓREZ**  
Procurador General de la Nación  
Procuraduría General de la Nación  
Carrera 5 # 15-80 Piso 25  
Bogotá D.C.

  
Radicado salida  
No. 2-2020-046319

**Asunto: Requerimiento de información sobre un eventual crédito a Avianca**

Apreciado Procurador:

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como administrador del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME (artículo 6 y 7, Decreto Legislativo 444 de 2020), tiene a su cargo la administración y distribución de los recursos que conforman el FOME. El pasado 29 de agosto el Comité de administración del FOME autorizó la participación de la Nación en el proceso de reestructuración de Avianca. A continuación, contestamos a cada uno de los requerimientos que recibimos de su despacho el domingo 30 de agosto de 2020:

**1. ¿Fueron consideradas otras alternativas con cálculos y proyecciones?**

Desde que la empresa se acogió voluntariamente al proceso de reestructuración del Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Los Estados Unidos de América, ha realizado diferentes solicitudes de apoyo financiero al Gobierno nacional, las cuales han estado ligadas al avance de su proceso privado de obtener recursos del mercado de capitales.

A medida que la compañía avanzó este proceso, se hizo evidente que la disponibilidad de capital de mercado privado era limitada y no sería suficiente para cubrir toda la necesidad de financiamiento del deudor en posesión (DIP). Esto debido al tamaño del financiamiento DIP buscado por Avianca, el cual era relativamente grande, y que había otras aerolíneas latinoamericanas en el Capítulo 11 que se encontraban compitiendo por esos recursos para financiar sus procesos de reestructuración.



En el marco de estas solicitudes, el Gobierno nacional, a través del Comité de Administración del FOME -Comité FOME, estableció dos objetivos en los que se enmarcaría la política pública dirigida al sector. En primera medida, preservar la prestación del servicio aéreo de transporte de pasajeros en Colombia, tanto en trayectos nacionales como internacionales originados en el país, teniendo en consideración el valor agregado y la conectividad que aporta el servicio a la economía colombiana. Como segundo objetivo, hacer uso eficiente y propender por la recuperación de los recursos públicos que se destinen a apoyar financieramente el sector.



**Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

Código Postal 111711

PBX: (571) 381 1700

Atención al ciudadano (571) 6021270 - Línea Nacional: 01 8000 910071

atencioncliente@minhacienda.gov.co

Carrera 8 No. 6C- 38 Bogotá D.C.

[www.minhacienda.gov.co](http://www.minhacienda.gov.co)



**2. ¿Cuenta el Gobierno nacional con un soporte idóneo para la decisión que anunció?**

**2.1 Justificación legal**

La facultad para que la Nación financie empresas que desarrollen actividades de interés nacional está dada por el Decreto Legislativo 444 de 2020. La Resolución 1065 de 2020 citada en la pregunta crea el Comité de Administración del Fondo de Mitigación de Emergencias (en adelante, "Comité FOME") y le da la competencia para determinar las condiciones financieras de este financiamiento.

De conformidad con el numeral 5 del artículo 4 del Decreto Legislativo 444 de 2020 los recursos del FOME pueden usarse para financiar empresas que desarrollen actividades de interés nacional. Así mismo, el Decreto Legislativo 444 de 2020 señala que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (en adelante, "MHCP") está encargado de administrar y realizar las operaciones del FOME; en particular, el MHCP está facultado para proveer directamente el financiamiento de las empresas que desarrollen actividades de interés nacional (artículo 5).

En desarrollo de estos preceptos, la Resolución 1065 de 2020 "por la cual se crea el Comité de Administración del Fondo de Mitigación de Emergencias -FOME y el Comité de Garantías para enfrentar el COVID -19 y se dictan disposiciones sobre su funcionamiento" señala en su artículo 1, que el Comité FOME es competente para establecer las condiciones financieras del financiamiento que se otorgue a empresas que desarrollen actividades de interés nacional.

La decisión del Comité FOME dentro del marco de la autorización descrita en el punto anterior debe tener en consideración no solamente los aspectos formales de tal autorización, sino también los siguientes aspectos sustanciales que la rigen: (i) el uso de los recursos del FOME está autorizado para conjurar la crisis o impedir la extensión de sus efectos en el territorio nacional; y (ii) la actividad que desarrolla la empresa a ser financiada debe ser de "interés nacional".



El Decreto Legislativo 444 de 2020 es uno de los decretos emitidos por el Gobierno nacional en el marco de la Emergencia Económica, Social y Ecológica declarada mediante el Decreto 417 de 2020. De conformidad con los términos del mismo Decreto Legislativo 444 de 2020, los recursos del FOME pueden ser usados solamente para "conjurar la crisis o impedir la extensión de sus efectos en el territorio nacional, en el marco del Decreto 417 de 2020".

Así, la autorización para el financiamiento de empresas privadas con los recursos del FOME, debe cumplir con los siguientes requisitos materiales: (i) finalidad – estar encaminada a conjurar la emergencia; (ii) conexidad – tener relación con la emergencia, y (iii) necesidad – es precisa para atender los efectos adversos generados por la emergencia<sup>1</sup>.

Con respecto a la finalidad, los recursos deben ser utilizados para directa, cierta y específicamente conjurar las causas de la perturbación e impedir la extensión o agravación de sus efectos. En particular, con respecto al financiamiento de empresas privadas en el contexto de la emergencia causada por la pandemia del nuevo coronavirus COVID -19, la H. Corte Constitucional ha señalado que esta línea de uso de los recursos del FOME materializa el principio de gasto público social y los mandatos del Estado Social de Derecho relativos a la protección del empleo y la reactivación empresarial y económica<sup>2</sup>. De esta manera, en la medida en que el financiamiento de empresas tenga por finalidad la atención de la emergencia declarada mediante el Decreto 417 de 2020, cumple con un evidente enfoque de Estado social de derecho.

De otra parte, la provisión directa de financiamiento a las empresas que desarrollen operaciones de interés nacional debe tener una relación con las causas que dieron lugar a la emergencia, en dos sentidos. De una parte, tal financiación debe permitir al Gobierno nacional salvaguardar la estabilidad económica. Esta relación se da siempre que se garantice la continuidad en la prestación del servicio de empresas con operaciones de interés nacional, que hayan sufrido graves afectaciones con motivo de la emergencia económica. De otra parte, el financiamiento debe permitir al Gobierno nacional mitigar la afectación del sistema económico. En particular, esto se desarrolla en la medida en que el financiamiento de empresas que desarrollen operaciones de interés nacional se dé con el propósito de solventar las consecuencias en los flujos de cajas de las empresas, en los pagos de nómina y en las cadenas de demanda y oferta de bienes y servicios, en el marco de la emergencia económica causada por la pandemia.

<sup>1</sup> Estos dos aspectos de la legislación de emergencia han sido descritos por la H. Corte Constitucional en numerosas sentencias, incluyendo en particular la Sentencia C-194/20, Magistrado ponente: Carlos Bernal Pulido, de julio 24, 2020.

<sup>2</sup> Cfr. CC Sentencia C-194/20, M.P. Carlos Bernal Pulido



Finalmente, el financiamiento de empresas que desarrollen operaciones de interés nacional debe darse pues de no contar con dicho financiamiento se afecta gravemente la oferta de bienes y servicios que necesita la sociedad para sobrellevar la emergencia y normalizar sus actividades una vez esta sea superada. El financiamiento debe asegurar la continuidad en la prestación del servicio de empresas que adelanten operaciones de interés nacional, de manera que, una vez superada la emergencia, la sociedad y la economía puedan tener los mínimos necesarios para normalizar la situación. La H. Corte Constitucional ha señalado que en la medida en que el financiamiento sea necesario para superar la crisis, es al mismo tiempo "indispensable[s] para dar cumplimiento a los mandatos constitucionales de protección, fortalecimiento y estímulo de las empresas, así como de promoción de la productividad y la competitividad, y el acceso a los bienes y servicios básicos para la sociedad, previstos por los artículos 333 y siguientes de la Constitución Política"<sup>3</sup>.

El segundo aspecto sustancial que rige el análisis del Comité, se relaciona con la necesidad de que la empresa a ser financiada debe desarrollar actividades de "interés nacional", dando así cumplimiento a lo previsto por el Decreto Legislativo 444 de 2020.

El concepto de "interés nacional" se define de manera general como el interés del pueblo propio que habita el territorio de un Estado, i.e. el interés de la nación que lo integra. Así, el "interés nacional" no puede ser el interés de ningún agente externo (como fuera el de otra nación), el de ninguna región particular, ni tampoco un interés político o comercial.

En este sentido, el fin último del Estado y la obligación principal para con el pueblo de proteger su vida, honra y bienes se implementa, entre otros, mediante la protección del aparato productivo, los puestos de trabajo y la vida de sus nacionales, lo cual llevará a obtener el bienestar que garantizará la convivencia pacífica.

Con respecto al uso de los recursos del FOME para el financiamiento de empresas que desarrollen actividades de "interés nacional", este concepto implica que las operaciones de financiamiento se realicen de manera que surtan impactos transversales en la economía, generando un mayor dinamismo y buscando una menor afectación de los indicadores de pobreza y desarrollo. En otras palabras, se debe tener en consideración la representatividad de las empresas a financiar en la economía nacional y los efectos de tal operación con respecto a la satisfacción del interés general.

En particular, al analizar las normas que autorizan dicho financiamiento incluidas en el Decreto Legislativo 444 de 2020, la H. Corte Constitucional advirtió que las empresas que pueden ser beneficiarias son aquellas que sean "estratégicas desde el punto de vista de los intereses de la economía nacional considerada en su conjunto, que resultan

<sup>3</sup> Cfr. CC Sentencia C-194/20, M.P. Carlos Bernal Pulido



primordiales habida cuenta de su importancia para la estabilidad y el desarrollo económico, así como para la superación de la crisis y la preservación del orden económico.”<sup>4</sup>

En la misma providencia, la H. Corte Constitucional señaló que el financiamiento de empresas debe “priorizar aquellos sectores que por su tamaño, importancia en las cadenas logísticas del país, incidencia en el mercado laboral o en la actividad económica en general resulten axiales en la economía nacional”<sup>5</sup> y que la identificación de las empresas que desarrollan actividades de interés nacional, “debe llevarse a cabo mediante análisis concretos relacionados con los impactos transversales, generalizados y sistemáticos, de las afectaciones de la emergencia en ciertos sectores y empresas”.<sup>6</sup>

Por todo lo expuesto, es evidente que Avianca desarrolla actividades de interés nacional, teniendo en cuenta el servicio que presta, su tamaño, su importancia en las cadenas logísticas del país, la incidencia en el mercado laboral y en la actividad económica general.

Por otro lado, también debe considerarse que el transporte de pasajeros es un servicio público esencial. El artículo 56 de la Constitución indica que es competencia del legislador definir cuáles son estos servicios públicos esenciales, los cuales dada su naturaleza e importancia tienen ciertas limitantes que impiden interrumpir su operación. El transporte aéreo se encuentra incluido dentro de este listado tal y como lo dispone el artículo 430 del CST.

## 2.2 Justificación económica

El sector de transporte aéreo ha crecido de forma importante en los últimos años, contribuyendo de manera significativa al PIB del país y generando amplios encadenamientos productivos en diversos sectores, principalmente relacionados al turismo. Para el cierre de 2019, Avianca transportó al 50,3% de los pasajeros de vuelos nacionales, y cerca del 40% de los pasajeros internacionales cuando se consideran los vuelos de código compartido con otras empresas del grupo. Esto constituye a Avianca como la aerolínea más grande del país y la principal conexión aérea entre las ciudades grandes e intermedias.

Con el fin de determinar si la compañía desarrolla actividades de interés nacional desde un punto de vista económico, lo cual es el presupuesto normativo para que el Gobierno nacional participe en el financiamiento de la empresa, se adoptó una metodología de costo beneficio en la que se construye un escenario contrafactual para determinar los

<sup>4</sup> Corte Constitucional. Sentencia C-194/20, Magistrado ponente: Carlos Bernal Pulido, julio 24, 2020.

<sup>5</sup> Corte Constitucional. Sentencia C-194/20, Magistrado ponente: Carlos Bernal Pulido, julio 24, 2020.

<sup>6</sup> Corte Constitucional. Sentencia C-194/20, Magistrado ponente: Carlos Bernal Pulido, julio 24, 2020.



costos económicos de una liquidación de Avianca y la provisión del servicio por un tercero. El análisis se enfoca en tres costos principales: i) Impacto en la actividad económica, ii) el impacto en el empleo y iii) el impacto en el recaudo de impuestos. Este ejercicio se realiza para un periodo de cinco años, que corresponde al periodo en el que se estima se normalizaría la operación aérea en el país.

Si los costos del proceso de transición, en valor presente neto, son superiores al requerimiento de la compañía, tiene sentido económico que el Gobierno nacional participe en el proceso de financiamiento, ya que de esa manera se minimiza la probabilidad de las potenciales disrupciones que podrían resultar de una desaparición de la compañía del mercado. En el caso contrario, el costo de la disrupción es menor al de la necesidad de financiamiento, el Gobierno nacional no debería participar en el financiamiento.

En primera medida, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó un ejercicio por medio del cual se busca identificar empresas de carácter sistémico para la economía. Una vez se identificó el carácter sistémico de Avianca, se procedió a realizar el ejercicio de impacto económico, con el fin de determinar, cuantitativamente, el costo beneficio de una intervención del Gobierno nacional en el proceso de financiamiento de la compañía. Para esto se solicitó la realización de dos ejercicios, los cuales fueron elaborados por Fedesarrollo y Compass Lexecon.

#### **A. Identificación de empresas sistémicas y potencialmente disruptivas de la actividad económica**

Utilizando información de la Superintendencia de Sociedades sobre las 10.000 empresas más grandes del país en 2018, se realizó una agrupación a partir de los códigos CIIU y se excluyeron aquellas pertenecientes a sectores con encadenamientos productivos hacia adelante o hacia atrás por debajo del promedio nacional, así como empresas que no pertenecieran a sectores de producción de bienes y servicios esenciales. En esta distinción fueron incluidos como esenciales los bienes no durables, intermedios y semi-durables, así como servicios de acuerdo con su importancia en el bienestar de la población o su papel en funcionamiento de otras actividades económicas.

Después de este primer filtro, y eliminando las empresas pertenecientes a sectores con bajos niveles de concentración a partir del Índice de Herfindhal-Hirschman (IHH), se definió priorización para 621 empresas. Adicionalmente, se realizó un segundo filtro a partir de la superación del criterio de interés nacional presente en la jurisprudencia colombiana, definiéndose 262 empresas para el análisis de priorización.



La metodología empleada se dio a partir de la definición de bienestar social con el fin de ordenar las empresas de los sectores analizados, de la forma

$$\ln U_{i,s} = 0,2 * \ln E_s + 0,15 * \ln Prod_s + 0,25 * \ln L_i + 0,4 * \ln(S_{i,s} * IHH_s)$$

donde:  $E_s$  = Encadenamientos del sector (promedio entre encadenamientos hacia adelante y hacia atrás);  $IHH_s$  = Índice de Herfindahl-Hirschman del sector;  $Prod_s$  = Productividad del sector;  $L_i$  = Empleos generados por la empresa;  $S_{i,s}$  = Participación de la empresa dentro de los ingresos operacionales del sector

A partir de esta definición, se consigue que se reconozca la importancia de cada uno de los sectores dentro del conjunto de la economía, a la vez que pondera el significado relativo de una empresa en cuanto a generación de empleo y participación de su sector económico. Esto cobra validez en el contexto de buscar definir los efectos económicos que puede tener la crisis de algunas empresas del país, que en caso de terminar sus operaciones puedan representar costos económicos y sociales importantes para el país. Como resultado, Avianca fue clasificada como la sexta empresa en el ranking de empresas sistémicas y potencialmente disruptivas de la actividad económica.

#### **B. Fedesarrollo: Impacto económico de los costos de ajuste de la industria de transporte aéreo a raíz de la pandemia del coronavirus en Colombia**

El estudio de Fedesarrollo estima los costos a la actividad económica, la remuneración a los asalariados y la pérdida de recaudo construyendo tres escenarios para los servicios de transporte de pasajeros y transporte de carga. Un escenario base en el que se proyecta la oferta de servicios de Avianca en el caso de reestructuración y dos escenarios de transición, uno en que la recuperación es veloz y uno en que es lenta (Gráfico 1).

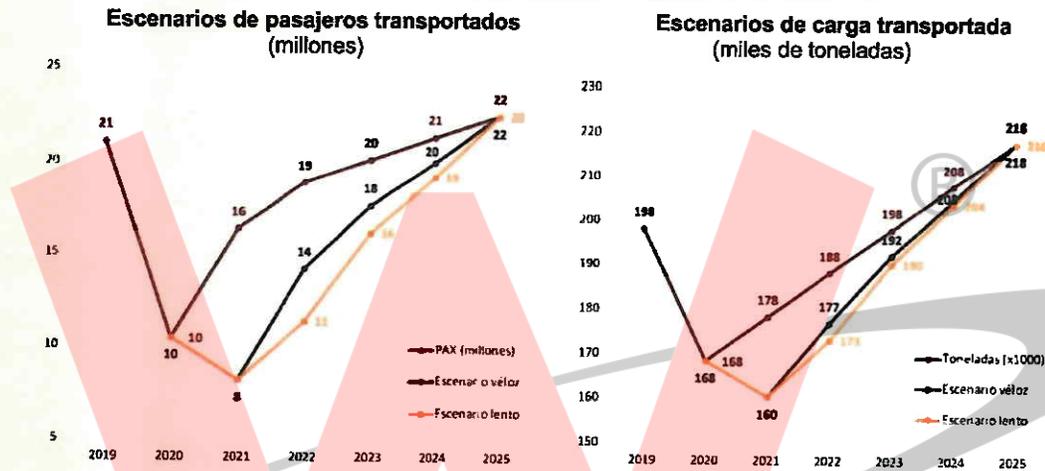
Entre las consideraciones que se tuvieron en cuenta para la construcción de estos escenarios se puede resaltar que las aerolíneas de bajo costo no cuentan con los recursos ni con los permisos para cubrir de forma inmediata los vuelos domésticos, y enfocarían sus recursos en las rutas más rentables. Adicionalmente, la ausencia de una aerolínea que opere bajo una estructura de *hub-and-spoke* afectaría la conectividad nacional y los vuelos domésticos, y no se conseguiría el reemplazo de una aerolínea que opere con tal modalidad hasta 2024.

Para estimar los impactos en actividad económica, remuneración a los asalariados y pérdida de recaudo, los consultores utilizan los multiplicadores de la Matriz de Contabilidad Social (SAM) de Fedesarrollo, con la que estiman los impactos directos,



indirectos e inducidos. El consultor estima la producción, la remuneración a los asalariados y el pago de impuestos bajo los tres escenarios para el periodo 2021 a 2024. La diferencia entre el valor presente del escenario base y los dos escenarios alternos representan los costos de una eventual liquidación de Avianca para la economía.

Gráfico 1: Escenarios de transición estudio Fedesarrollo



Fuente: Fedesarrollo.

En el **¡Error! La autoreferencia al marcador no es válida.** se presentan las estimaciones del costo de transición bajo el escenario veloz. Se estima que el valor presente del costo para la economía, descontando a una tasa del 8,25%, es de COP\$15,75 billones, los cuales están explicados por COP\$11,72 billones de producción pérdida, COP\$2,21 billones de pérdidas en pagos a asalariados y COP\$1,82 billones de pérdidas en recaudo de impuestos.

En el Cuadro 3 se presentan las estimaciones del costo de transición bajo el escenario lento. En este caso, se estima que el valor presente del costo para la economía, descontando a una tasa del 8,25%, es de COP\$19,72 billones, los cuales están explicados por COP\$14,52 billones de producción pérdida, COP\$2,76 billones de pérdidas en pagos a asalariados y COP\$2,26 billones de pérdidas en recaudo de impuestos.

**Cuadro 2: Impacto en el escenario de transición veloz**

	2021	2022	2023	2024
Aeronáutico	3,11	1,75	0,9	0,47
Gasto turistas	1,13	0,63	0,33	0,17
Carga	2,4	1,47	0,75	0,38
<b>Total Pérdida PIB</b>	<b>6,64</b>	<b>3,85</b>	<b>1,98</b>	<b>1,02</b>
Aeronáutico	0,79	0,45	0,23	0,12
Gasto turistas	0,12	0,07	0,03	0,02
Carga	0,34	0,21	0,11	0,05
<b>Total Pérdida Salarios</b>	<b>1,26</b>	<b>0,72</b>	<b>0,37</b>	<b>0,19</b>
Aeronáutico	0,62	0,35	0,18	0,09
Gasto turistas	0,1	0,05	0,03	0,01
Carga	0,31	0,19	0,1	0,05
<b>Total Pérdida Impuestos</b>	<b>1,03</b>	<b>0,59</b>	<b>0,31</b>	<b>0,16</b>
<b>Impacto total</b>	<b>8,93</b>	<b>5,16</b>	<b>2,66</b>	<b>1,37</b>

**Valor presente neto @ 8,25%: COP\$15,75 billones**

Fuente: Fedesarrollo.

**Cuadro 3: Impacto en el escenario de transición lento**

	2021	2022	2023	2024
Aeronáutico	3,11	2,79	1,44	0,74
Gasto de turistas	1,13	1,01	0,53	0,27
Carga	2,40	1,96	1,00	0,51
<b>Total Pérdida PIB</b>	<b>6,64</b>	<b>5,76</b>	<b>2,97</b>	<b>1,52</b>
Aeronáutico	0,79	0,71	0,37	0,19
Gasto de turistas	0,12	0,11	0,05	0,03
Carga	0,34	0,28	0,14	0,07
<b>Total Pérdida Salarios</b>	<b>1,26</b>	<b>1,10</b>	<b>0,57</b>	<b>0,29</b>
Aeronáutico	0,62	0,56	0,29	0,15
Gasto turistas	0,10	0,09	0,04	0,04
Carga	0,31	0,25	0,13	0,04
<b>Total Pérdidas Impuestos</b>	<b>1,03</b>	<b>0,90</b>	<b>0,46</b>	<b>0,24</b>
<b>Impacto total</b>	<b>8,9</b>	<b>7,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>

**Valor presente neto @ 8,25%: COP\$19,52 billones**

Fuente: Fedesarrollo.

En los dos escenarios presentados por el estudio de Fedesarrollo, se observa que el impacto económico de una liquidación de Avianca y una transición a un nuevo operador es superior a la solicitud planteada por la compañía (USD\$5.070 millones vs USD\$370 millones en el escenario lento y USD\$4.090 millones vs USD\$370 millones en el escenario veloz). En este sentido, el estudio de Fedesarrollo confirma el sustento económico para participar en la operación.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Código Postal 111711

PBX: (571) 381 1700

Atención al ciudadano (571) 6021270 - Línea Nacional: 01 8000 910071

atencioncliente@minhacienda.gov.co

Carrera 8 No. 6C- 38 Bogotá D.C.

www.minhacienda.gov.co



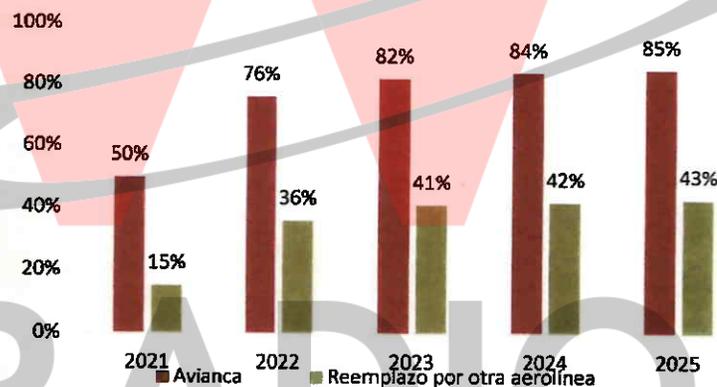
### C. Compass Lexecon: Impacto económico de Avianca en la economía colombiana

En este estudio, el consultor construye dos escenarios para poder cuantificar los efectos de una liquidación de Avianca y la transición a la prestación por un tercero. Estos escenarios son construidos utilizando un modelo de demanda de la compañía que tiene en consideración los siguientes parámetros: i) demanda de tráfico local, ii) ubicación geográfica y distancia de la ruta, iii) costos de los aeropuertos y operativos, iv) rentabilidad de las rutas, y v) complementariedad de la ruta en la red.

El escenario base representa la oferta que estaría a disposición de la economía colombiana en el escenario en que Avianca se reestructure y continúe en operación (

Gráfico 2). Este escenario es medido respecto a la oferta de sillas por milla disponibles en 2019. En 2021 la oferta sería del 50% respecto a la oferta de 2019 e incrementaría hasta 85% en 2025. En el escenario de reemplazo de la operación de Avianca, se estima que en 2021 la oferta disponible sería del 15% de la oferta de silla que proveyó Avianca al mercado en 2019 y aumenta hasta un nivel de 43% en 2025. Las diferencias entre los dos escenarios se encuentran explicadas por la infraestructura que ha construido la compañía en el país, el desarrollo y la exploración de mercados, las fricciones de implementación de nuevas rutas, la estructura de la red de la compañía, los tiempos y requerimientos especiales de aeronaves que operen desde Bogotá, entre otras.

**Gráfico 2: Tráfico estimado desde/hacia Colombia y doméstico relativo a la oferta en 2019**



Fuente: Compass Lexecon

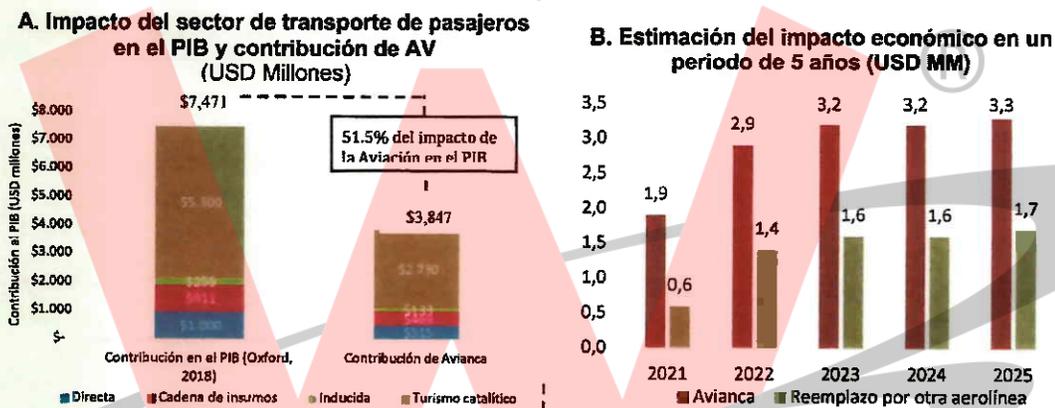
De acuerdo con las estimaciones de Oxford Economics, la contribución del sector de la aviación al PIB fue de USD\$7.500 millones en 2018. Adicionalmente, estiman que la contribución de Avianca fue de USD\$3.847 millones utilizando la participación de la compañía en la oferta de sillas por milla (51,5%) 2019 (Gráfico 3.A) Utilizando estas



estimaciones, se cuantifica el valor del PIB en el escenario base y en el de transición a una nueva compañía.

En el Gráfico 3.B se presenta el valor del PIB anual en cada uno de los escenarios. El valor presente de la diferencia entre estas dos estimaciones representa el costo en términos de PIB de una liquidación de Avianca y la transición a una nueva aerolínea. Al descontar estos flujos a una tasa del 8,25%, se estima que este costo sería de USD\$6.300 millones entre 2021 y 2025 que equivale a COP\$24,3 billones con una tasa de cambio de 3,850 COP/USD.

Gráfico 3: Impacto en PIB



Fuente: Compass Lexecon

De manera similar, se estima que la contribución del sector al empleo es de 601.000 empleos de los cuales Avianca contribuye con 309.515 (Gráfico 4.A). Posteriormente, se estimó la generación de empleos bajo los dos escenarios para el periodo 2021-2025. La diferencia entre los empleos en los dos escenarios representa el costo a la economía de una liquidación de Avianca. En este sentido, los consultores estiman que durante un periodo de 5 años se perderían 122.960 empleos (Gráfico 4.B).

Respecto al impacto en el recaudo de impuestos, el consultor utilizó como referencia el pago de impuestos y otras contribuciones de Avianca en 2019, el cual ascendió a USD\$761 millones. Usando esta cifra como referencia, estimaron lo que sería el recaudo bajo los dos escenarios propuestos, los cuales se encuentran descritos en el

Gráfico 5. La diferencia entre los dos escenarios representa la pérdida de recaudo en el escenario en que Avianca es liquidada y reemplazada por otra aerolínea. El valor presente de la pérdida de recaudo, descontado a una tasa de 8,25%, es de alrededor de USD\$1.300 millones que equivale a COP\$5 billones a la misma tasa de cambio usada en el impacto de PIB.

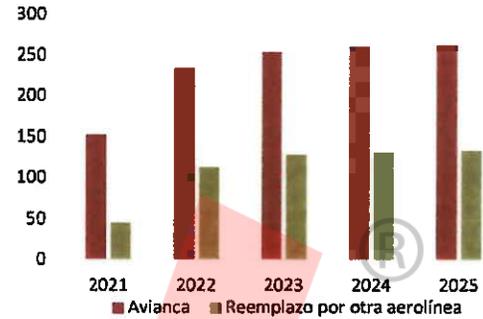


### Gráfico 4: Impacto en empleo

A. Contribución del sector aéreo y de Avianca al empleo

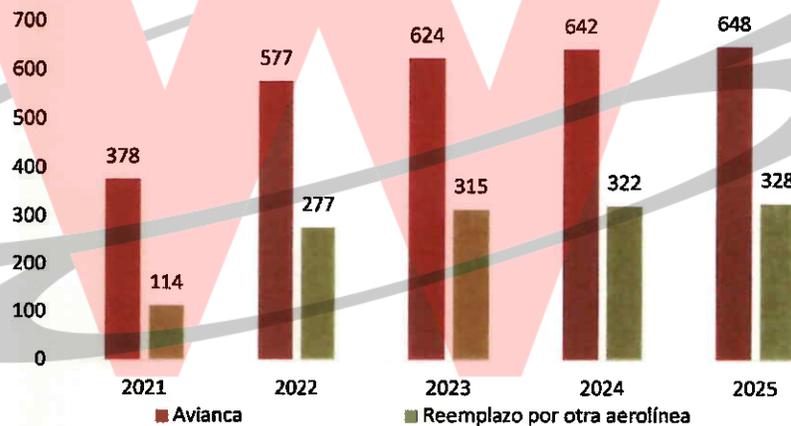


B. Estimación del impacto en empleo en un periodo de 5 años (miles)



Fuente: Compass Lexecon

### Gráfico 5: Impacto en el recaudo tributario (USD Millones)



Fuente: Compass Lexecon

Los consultores identifican costos adicionales que surgirían en el caso de una desaparición de la compañía del mercado. Entre estos costos resaltan el aumento en el tiempo de transporte resultado de la desaparición de algunas rutas directas, la reducción en el gasto de los turistas que vuelan en las rutas directas, incremento en el costo de tiquetes en los trayectos que fuesen ofrecidos por una única aerolínea después de la liquidación de Avianca.



De esta manera, el impacto económico que podría tener una liquidación de Avianca y la transición a un nuevo operador es cercano a los COP\$30 billones (USD\$7,600 millones), excluyendo la pérdida de remuneración a los asalariados. En este caso, el costo estimado es superior a la solicitud planteada por la compañía (hasta USD\$370 millones), por lo que se cuenta con sustento económico para participar en la operación.

Tomando los resultados de estos tres ejercicios se puede concluir que: i) el servicio que presta la aerolínea Avianca puede considerarse de carácter sistémico para la economía colombiana y ii) que el beneficio económico de una participación del Gobierno en la operación (los costos que se enviarían resultado de una eventual liquidación) más que compensan el costo de la intervención (la solicitud de financiamiento de la compañía).

En este sentido, existe una justificación económica para una eventual participación de la Nación en la financiación de Avianca.

**3. Si ello es así ¿por qué no ha sido conocido dicho soporte técnico y financiero por el país?**

La aprobación del Comité FOME respecto a la solicitud de Avianca fue la de autorizar la participación del Gobierno nacional en el proceso de financiamiento del Deudor en Posesión (Debtor in Possession -DIP) de la compañía. Esta autorización no constituye la aprobación de un crédito a la empresa, sino que debe ser interpretado como una "manifestación de interés" de participar en la transacción hasta por USD\$370 millones. Como se describió en la respuesta del numeral 2, esta aprobación se da en el marco de preservar la disponibilidad de un servicio de interés nacional que es esencial para la conectividad y la competitividad del país, cuya disponibilidad tiene un carácter transversal para la economía y desempeña un rol predominante en el proceso de reactivación económica del país. Por el carácter sistémico de la compañía y las características intrínsecas del sector de transporte aéreo de pasajeros, una eventual liquidación de Avianca generaría cuantiosos costos económicos en términos de pérdida de producto interno bruto (PIB), destrucción de empleos y reducción de ingresos tributarios, los cuales surgen por la imposibilidad de reemplazo inmediato del servicio que presta Avianca por parte de un tercero, el tiempo en que toma la reconstrucción de la red y, de acuerdo con la opinión de expertos y analistas, la pérdida estructural de conectividad del país. En este sentido, el beneficio económico que se deriva de la participación del Gobierno en el financiamiento DIP (medido como los costos evitados a la economía de una liquidación de la empresa) más que compensa el costo de participar en la misma.

Esta autorización dio lugar a iniciar el proceso de negociación de los términos y condiciones de un eventual crédito con la compañía. El soporte técnico y financiero definitivo se viene construyendo en función de la estructura y términos del crédito que



se ha venido negociando con la compañía. Dicho soporte, deberá ser presentado al Comité FOME en la sesión en que se lleve a consideración la solicitud final de la compañía. Una vez este proceso sea surtido, se dará a conocer los elementos no confidenciales (que no comprometan la propiedad intelectual de Avianca y la operación) de la operación y su sustento técnico.

**4. ¿Cómo asegurará el Gobierno nacional que este objetivo de interés nacional se cumpla?**

La compañía ha realizado sus mejores estimaciones respecto a la necesidad de capital de trabajo que requiere para llevar a cabo su plan de restructuración y emerger del Capítulo 11 del Código de Bancarrotas de Los Estados Unidos de América. Como se detallará más adelante, este plan requiere un financiamiento DIP de aproximadamente USD\$1.989 millones que, con las mejores proyecciones disponibles, son los recursos requeridos para adelantar el proceso de restructuración.

Por su parte, el Gobierno nacional ha requerido a la compañía que en una eventual participación en el proceso de financiamiento del DIP, la compañía tendrá que cumplir con un conjunto de compromisos (*convents*), los cuales son:

- a. El hub de operaciones debe estar ubicado en Colombia.
- b. La sede administrativa de la empresa debe estar ubicada en Colombia.
- c. Los recursos otorgados por la República deben estar dirigidos a garantizar la operación del servicio aéreo nacional y a vuelos internacionales originados o con destino a Colombia.
- d. La empresa debe mantener a todo momento una caja superior a USD\$400 millones.

De esta manera, el Gobierno nacional busca: i) asegurar que con la participación en el financiamiento en el proceso de restructuración de la compañía se logre que la misma siga en operación prestando el servicio durante la restructuración, ii) minimizar el impacto económico sobre la economía del país, iii) asegurar que los recursos provistos por el gobierno sean utilizados en la operación aérea en Colombia, y iv) que la empresa restructurada permanezca en el país, tanto la sede operativa como la administrativa.

**5. ¿Cómo garantizará que los dineros se destinen a estos fines, y que esos recursos se puedan recuperar?**

Los recursos que obtenga la compañía en el marco del financiamiento DIP deberán ser empleados por la compañía exclusivamente como capital de trabajo para propósitos



corporativos generales y ciertos otros usos limitados relacionados con el procedimiento de reestructuración. Adicionalmente, el convenio de crédito incluye un paquete de exigencias (*covenants*) que previenen que la empresa tome ciertas acciones, como adquisiciones e inversiones, sin autorización previa de los acreedores y del juez. De esta manera, se busca asegurar que cuente con los recursos necesarios para asegurar su operación en el marco del proceso de reestructuración. En ningún caso la compañía o su administración podrá disponer de manera discrecional de estos recursos para distribuir ningún tipo de dividendo o realizar pagos que no estén permitido bajo los términos del acuerdo de crédito sin la autorización de la corte y que pueda beneficiar a alguno de los anteriores accionistas.

**6. ¿Cómo determinó el monto del rescate y cuáles fueron los cálculos y proyecciones en que se basó?**

En primer lugar, es importante resaltar que la solicitud realizada no debe ser enmarcada como un rescata, ya que se trata de una operación de crédito y no en un subsidio que el Gobierno nacional eventualmente le entregue a la empresa. En ese sentido, la solución que se encuentra en diseño busca asegurar que los recursos que eventualmente se entreguen en calidad de préstamos a la aerolínea sean recuperados por la Nación, ya sea por pago ordinario o por ejecución de las garantías.

Con respecto de la estructura de la transacción y el monto que ha evaluado el Gobierno Nacional, es importante indicar que la estructura del DIP está dividida en dos tramos, el tramo A y el B. El DIP tiene la prioridad de pago más alta del proceso de reestructuración del Capítulo 11 (*superpriority claim*)<sup>7</sup> y el Tramo B se encuentra subordinado al Tramo A, es decir, que en caso de una liquidación el Tramo A es el primero en ser repagado. El valor del tramo A del crédito asciende a USD\$1,289 millones, de los cuales el Gobierno nacional aportará en calidad de crédito hasta USD\$370 millones. El monto final está por determinar y dependerá de las ordenes de inversionistas privados que reciba la compañía. De esta manera, se busca que el rol del Gobierno nacional sea el de última instancia.

Todos los acreedores del tramo A son *pari passu*, por lo que tienen derecho a los mismos términos y condiciones. Asimismo, tienen el mismo acceso a, y prioridad sobre, el colateral del crédito y se repagan proporcional a su participación en la facilidad de crédito. El plazo de este crédito es hasta por 18 meses. Una vez vencidos estos

<sup>7</sup> De conformidad con la sección 364 (c) del código de bancarrota de los Estados Unidos de América, corresponde a la mayor prioridad en el pago respecto de otras obligaciones, así como preferencia al acceso a cualquier colateral. En el caso de esta transacción, las obligaciones del tramo A serán atendidas de manera prioritaria sobre las obligaciones del tramo B, y se tendrá acceso preferente al colateral del DIP en caso de impago.



términos, la compañía está en la obligación de repagar el tramo A en su totalidad, incluyendo el crédito de la Nación.

El paquete de garantías que la empresa pondrá a disposición de los acreedores del tramo A, representan una cobertura de más de dos veces el valor del crédito, tal como se muestran en el Cuadro 4.

**Cuadro 4: Valoración de las garantías**

	<u>Comentarios</u>
Patrimonio en Lifemiles	Altamente correlacionado con el desempeño de Avianca
Negocio de carga	~5x EBITDA
Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito	Promedio proyectado al retomar el servicio
Efectivo	Caja mínima
Costos de liquidación	Costos de realizar el colateral
Total de los derechos a reclamar de manera prioritaria (colateral)	



Fuente: Documentos de debida diligencia, PWP.

Finalmente, es importante resaltar que a la fecha no se ha celebrado el contrato de crédito que determina las condiciones particulares de la transacción, dado que el mismo se encuentra en proceso de negociación. Vale la pena resaltar que dentro de las condiciones que se incorporarían en el contrato, se encuentra la contraprestación a favor de la Nación en su calidad de prestamista que, en todo caso, debe enmarcarse dentro las condiciones de mercado a las que ordinariamente se someten las operaciones de financiamiento cuya contraparte es una entidad que se encuentre en un proceso de reestructuración bajo el Capítulo 11 de la Ley de Bancarrota de Estados Unidos.

**7. ¿Estimó su término de duración?**

Como bien se indica en el punto anterior en el cual se mencionan las condiciones propuesta del crédito, el plazo sería hasta por 18 meses, que corresponde al tiempo que se tiene previsto para el proceso de reestructuración. Una vez vencidos estos términos, la compañía está en la obligación de repagar el tramo A en su totalidad, incluyendo el crédito de la Nación.

**8. ¿A qué entendimiento llegó con los acreedores mayoritarios al comprometer estos sustanciales recursos públicos?**

En la actualidad no se ha suscrito el contrato de crédito toda vez que se encuentra en proceso de negociación. Vale la pena resaltar que las condiciones que regirán la relación con los demás acreedores se enmarcarán en las condiciones de mercado aplicables a las operaciones de financiamiento cuya contraparte es una entidad que se encuentre en un proceso de reestructuración bajo el Capítulo 11 de la Ley de Bancarrota



de Estados Unidos. En este sentido, y tal como se describió en el numeral 6, el financiamiento DIP goza de una súper prioridad en el orden de pago, en el cual el Tramo A, donde participaría la Nación, tiene la prioridad más alta. De esta manera, en un caso de liquidación, los primeros a ser repagados son los acreedores del Tramo A, quienes se encuentran respaldados por garantías superiores al 200% del valor de sus acreencias.

**9. ¿Ofrecerán los accionistas o los acreedores alguna garantía por los dineros que el Estado colombiano va a aportar a Avianca?**

El financiamiento a la compañía está previsto que se dé bajo la figura de deudor en posesión (Debtor in Possession - DIP) bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos. El DIP es un individuo o una sociedad que ha solicitado protección bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos, pero que mantiene la posesión sobre los activos a los cuales sus acreedores tienen derecho legal bajo un gravamen o una garantía. El DIP puede continuar haciendo negocios utilizando dichos activos. Sin embargo, debe solicitar la aprobación del Tribunal de Bancarrota, en este caso el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York, para cualquier acción que quede fuera del ámbito de las actividades comerciales habituales.

Como se mencionó en el numeral 6 de este cuestionario, las garantías que se han puesto a disposición para el financiamiento DIP son de USD\$2.609 millones, por lo que el tramo el tramo A cuenta con un respaldo de garantías por más de 200%.

**10. ¿Asumieron los accionistas o los acreedores algún compromiso correlativo al del Gobierno nacional?**

Como se resaltó en la respuesta anterior, el financiamiento a la compañía está previsto la figura de deudor en posesión (Debtor in Possession - DIP) en el marco del Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos. En este caso, el deudor en posesión es la compañía, la cual solicitó protección bajo el Capítulo 11 y mantiene la posesión sobre los activos a los cuales sus acreedores tienen derecho legal bajo un gravamen o una garantía.

En el marco de este rol, el DIP desarrollo una estructura de financiamiento DIP con el fin de garantizar que la compañía cuente con los recursos necesarios para su operación durante el proceso de restructuración. Este DIP está dividido en dos tramos A y B, por un monto total de USD\$1.989 millones. El tramo B representa una inversión de USD\$700 millones, con la opción de convertirse a acciones al finalizar el proceso de restructuración. Se estima que la participación de estos inversionistas, de convertirse en acciones, en el capital de la empresa será aproximadamente del 70%. El remanente,



se espera, esté constituido por los acreedores no garantizados. En cualquier caso, en el remanente no harán parte accionistas ordinarios que no hayan hecho parte de la financiación DIP.

Este tema se expone con detalle en la respuesta a la pregunta 11.

**11. ¿Se asumieron compromisos adicionales, en particular en cuanto a la permanencia de la actual administración, la llegada de una nueva, o el regreso de anteriores administradores, cuya situación legal debería aclararse antes de permitírseles reasumir el control de una empresa parcialmente financiada con dinero del Estado?**

Como se mencionó anteriormente, las condiciones finales del contrato de crédito con el cual se implemente el financiamiento a la empresa están todavía bajo negociación, de manera que los términos y los compromisos de la compañía con respecto al financiamiento todavía no están finalizados.

El financiamiento propuesto para la compañía y en el que participaría la Nación, se daría dentro del proceso de reorganización bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de los Estados Unidos. Este proceso es un tipo de proceso de bancarrota que implica la reorganización de las deudas, asuntos comerciales y los activos de un individuo o una sociedad que se declara en quiebra por la incapacidad de seguir asumiendo sus obligaciones. La persona que solicita la reorganización bajo Capítulo 11 se denomina el "deudor en posesión" (Debtor in Possession) y la transacción de financiamiento para la reorganización bajo esta figura es frecuentemente referida como la transacción DIP, por sus siglas en inglés.

Durante el procedimiento del Capítulo 11, el deudor en posesión tiene la posibilidad de presentar al Tribunal de Bancarrota una propuesta o plan de reorganización. Estos planes pueden incluir la reducción de las operaciones comerciales para reducir los gastos, la renegociación de las deudas y otras transacciones. Si el deudor en posesión no sugiere un plan de reorganización, los acreedores pueden proponer uno en su lugar. Este plan debe ser aceptado por los acreedores, tenedores de bonos, y en algunos casos de los accionistas, y aprobado por el Tribunal de Bancarrota.

En este caso, antes de que el proceso de financiamiento sea finalizado, la propuesta de tal financiamiento y del proceso de reestructuración debe ser aprobado por la compañía, ciertos acreedores y ciertos tenedores de títulos de deuda. En todo caso, el paquete de reestructuración y financiamiento debe ser aprobado por el juez de conocimiento del caso de bancarrota bajo el Capítulo 11, con anterioridad a la suscripción del contrato de crédito con el cual se instrumentalice el financiamiento y, por supuesto, a cualquier desembolso de recursos de la Nación.



Con respecto a la pregunta sobre los administradores de la compañía y las personas a quienes se permitiría "reasumir el control" de la empresa, el proceso de reestructuración seguido bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de los Estados Unidos incluye las normas descritas a continuación.

Como se mencionó, bajo este proceso el deudor en posesión busca la reestructuración de sus obligaciones frente a sus acreedores, a través de la consecución de un plan o acuerdo de reorganización. Esta herramienta está diseñada para que compañías que sean financieramente viables, pero tengan problemas de para el pago de sus gastos y deuda corrientes logren ajustar sus relaciones de crédito a la realidad de su situación financiera mientras, que continúan llevando a cabo su actividad económica. Una vez iniciado el proceso de reestructuración bajo la normatividad prevista por el Capítulo 11, el deudor en posesión puede seguir con el giro ordinario de sus negocios, pero el Tribunal de Bancarrota debe aprobar todas las decisiones importantes del negocio.

La administración de la compañía no podrá tomar ciertas decisiones sin la autorización del Tribunal. Estas decisiones incluyen ventas de activos (sin incluir inventarios), celebrar o finalizar contratos de arrendamiento, contratos con proveedores y con sindicatos, parar o expandir las operaciones de la empresa, y tomar deuda nueva, hasta tanto no se haya emergido exitosamente del proceso de bancarrota. Se trata entonces de un proceso largo y complejo, cuyos términos estarán sujetos al cumplimiento por parte del deudor de sus obligaciones según el plan de reorganización.

Como se explicó anteriormente, un deudor en posesión (Debtor in Possession - DIP) es un individuo o una sociedad que ha solicitado protección bajo el Capítulo 11, pero que mantiene la posesión sobre los activos a los cuales sus acreedores tienen derecho legal bajo un gravamen o una garantía. El DIP puede continuar haciendo negocios utilizando dichos activos. Sin embargo, debe solicitar la aprobación del Tribunal de Bancarrota para cualquier acción que quede fuera del ámbito de las actividades comerciales habituales.

Todos los gastos de la compañía están cuidadosamente supervisados por el juez del proceso de Capítulo 11. Por ejemplo, el DIP no puede pagar las deudas que surgieron antes de declararse en quiebra, se exceptúan únicamente los pagos de deudas permitidas bajo el Código de Bancarrota o aprobados por el Tribunal. El DIP tampoco puede utilizar los activos de la empresa como garantía o emplear o pagarles a profesionales sin permiso del Tribunal. Finalmente, debe hacer un registro riguroso de la información financiera, asegurar sus activos y seguir presentando las declaraciones tributarias correspondientes.

En caso de que el deudor no cumpla con estas obligaciones, o no siga las órdenes del Tribunal, la designación del DIP puede darse por terminada, tras lo cual el Tribunal



nombrará a un fideicomisario para que administre la empresa. Ese paso puede hacer más difícil para el deudor salvar su empresa y hacer frente a sus deudas.

Avianca se acogió al Capítulo 11 presentando una solicitud de quiebra voluntaria ante el Tribunal de Bancarrota del Distrito Sur de Nueva York el 10 de mayo de 2020. La Sección 364 del Código de Bancarrota exige que Avianca, como deudor, obtenga la aprobación del Tribunal de Bancarrota para una financiación como DIP.

En particular, con respecto a los términos del financiamiento que están siendo negociados con la compañía, los recursos que obtenga la compañía en el marco del DIP deberán ser empleados exclusivamente como capital de trabajo para propósitos corporativos generales y ciertos otros usos limitados relacionados con el procedimiento de reestructuración. Adicionalmente, el convenio de crédito incluye un paquete de exigencias (covenants) que limita que la empresa tome ciertas acciones, como adquisiciones e inversiones, sin autorización previa de los acreedores. De esta manera, se busca asegurar que cuente con los recursos necesarios para asegurar su operación en el marco del proceso de reestructuración. En ningún caso la compañía o su administración podrá disponer de manera discrecional de estos recursos para distribuir ningún tipo de dividendo o realizar pagos no esté permitido bajo los términos del acuerdo de crédito sin la autorización de la corte y que pueda beneficiar a alguno de los anteriores accionistas.

Adicionalmente, con el fin de garantizar el mejor uso del financiamiento del Gobierno nacional, se diseñaron un conjunto de exigencias respecto a la operación de la compañía, así como a la destinación de los recursos líquidos que se le entreguen a la empresa en el marco del DIP. Entre estos se pueden resaltar:

- El hub de operaciones debe estar ubicado en Colombia.
- La sede administrativa de la empresa debe estar ubicada en Colombia.
- Los recursos otorgados por la República deben estar dirigidos a garantizar la operación de la compañía en Colombia.
- La compañía no puede hacer pagos de dividendos y otros pagos que disminuyan el efectivo disponible para la operación durante el término del DIP.
- La empresa debe mantener a todo momento recursos en caja superiores a USD\$400 millones.

Uno de los aspectos claros a los que se sujetan las empresas que deciden efectuar una reestructuración bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota de Estados Unidos, es la



posición de sus accionistas. En efecto, cuando se está ante un proceso de reestructuración los valores generalmente se desploman y sus acciones pierden el valor que tenían dentro del curso normal de la actividad de la empresa.

La situación de los accionistas cambia sustancialmente una vez que la empresa se declara en quiebra, con 2 principales consecuencias bajo el mencionado Capítulo 11: (i) los accionistas dejan de percibir dividendos; y (ii) no tienen prioridad respecto del resto de los acreedores.





**12. ¿Cómo serán los desembolsos y cuál será la ley aplicable a los mismos -nacional o extranjera-?**

Como se señaló anteriormente, el préstamo aún se encuentra en negociación con los demás acreedores y con la contraparte. Sin perjuicio de lo anterior las condiciones



definitivas de los desembolsos junto con las demás condiciones de crédito se enmarcarán en las condiciones de mercado aplicables a las operaciones de financiamiento cuya contraparte es una entidad que se encuentre en un proceso de reestructuración bajo el Capítulo 11 de la Ley de Bancarrota de Estados Unidos. En cuanto a la ley aplicable a los mismos, dado que se trata de una financiación otorgada en el proceso de reorganización referido, está será la ley de Nueva York.

### 13. ¿Qué incidencia fiscal tendrán?

En términos de la contabilidad fiscal de esta operación, y teniendo en consideración que se trata de una operación de crédito, la misma se debe llevar por debajo de la línea, por lo que no tiene un impacto directo en el déficit del Gobierno Nacional Central.

### 14. ¿Cuál será el mecanismo de acompañamiento que establecerá el Gobierno nacional a esta operación para que los recursos se destinen a lo que debe ser?

Como se señaló anteriormente, el préstamo aún se encuentra en negociación con los demás acreedores y con la contraparte. Sin perjuicio de lo anterior, dentro de las condiciones que ordinariamente se incluyen en este tipo de operaciones de financiamiento se encuentran las obligaciones de destinar los recursos a un uso específico y de presentar reportes a los acreedores al respecto.

### 15. ¿Va a haber créditos similares para otras aerolíneas en momentos en que se debe mantener la competencia en sectores estratégico?

El Comité de Administración del Fondo de Mitigación de Emergencias -FOME- determinó dos facilidades para atender las necesidades financieras de las compañías aéreas. Por un lado, para las empresas que no se encontraran en procesos de reestructuración, determinó que una alternativa para solventar las necesidades de financiamiento es a través de las líneas de crédito garantizadas por la Nación del Fondo Nacional de Garantías, y por el otro, los créditos directos con cargo a los recursos del FOME, para aquellas que si se encontraran en el marco de estos procesos de reorganización empresarial.

Para las empresas que consideren que no requieren una reestructuración y con el ánimo de permitir su viabilidad financiera, las mismas pueden acceder a las seis líneas de crédito garantizadas por la Nación.

Para los créditos directos con cargo a recursos del FOME, el Comité dispuso que estos estarían disponibles únicamente para empresas inmersas en procesos de reorganización. De esta manera, se asegura que el gobierno tenga la más alta prelación



de pago entre los acreedores, y a su vez que las empresas tengan los mecanismos y tiempo necesarios para ajustar su operación a la demanda post COVID-19. A la fecha, se han recibido dos solicitudes de aerolíneas inmersas en procesos de reestructuración, LATAM y Avianca. LATAM desistió de la solicitud una vez fondeó su operación de financiamiento del DIP.

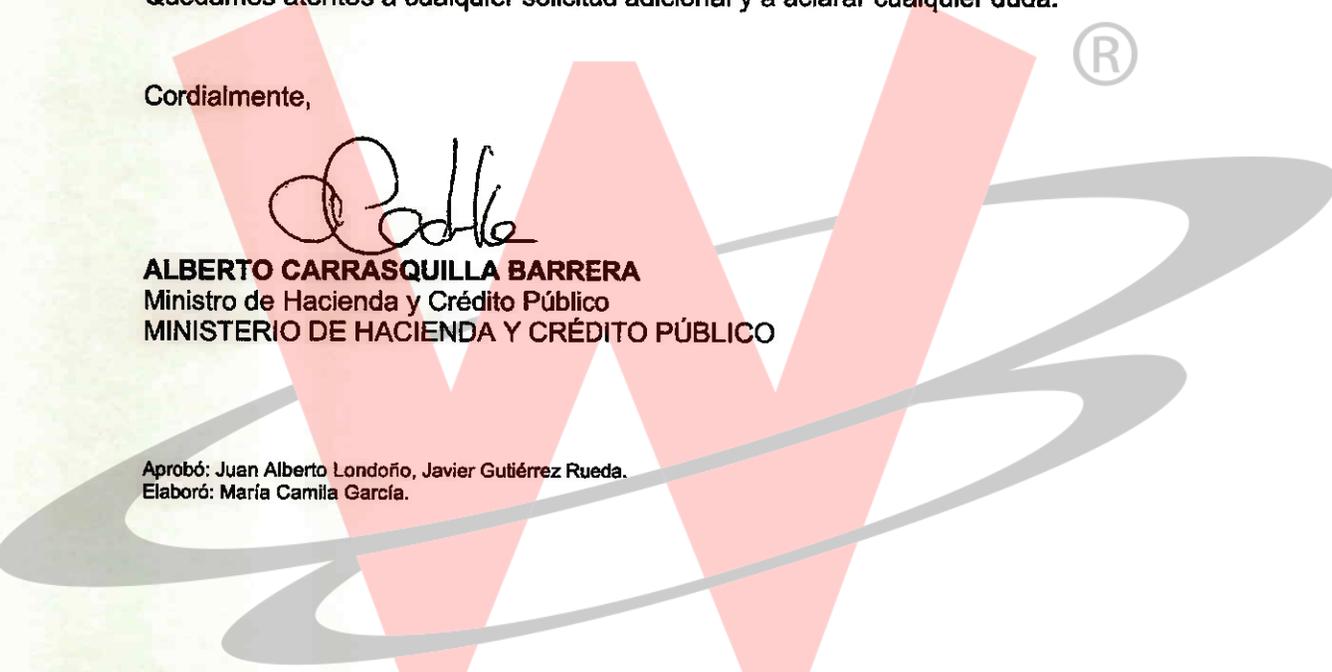
De esta manera, el Gobierno nacional ha propendido por dar un tratamiento igualitario a todas las empresas del sector en función de su capacidad financiera.

Quedamos atentos a cualquier solicitud adicional y a aclarar cualquier duda.

Cordialmente,

**ALBERTO CARRASQUILLA BARRERA**  
Ministro de Hacienda y Crédito Público  
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Aprobó: Juan Alberto Londoño, Javier Gutiérrez Rueda.  
Elaboró: María Camila García.



# RADIO