



**PROPOSICIÓN 07**  
**CUESTIONARIO MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO**

1. “¿Cuáles son los argumentos de tipo técnico y financiero que motivaron al Gobierno a tomar la decisión de vender su participación accionaria en ISAGEN correspondiente al 57.66%, siendo esta un activo valioso para el país?”

- **Liberación de recursos que están invertidos en la compañía y re direccionamiento de la inversión de la Nación:** El país tiene necesidades significativas de recursos en otros sectores como el de infraestructura, donde hay un mayor impacto social tanto a nivel de inversión como de retorno.
- **Condiciones del mercado óptimas y concurrencia:** Existe un gran interés por una pluralidad de inversionistas locales y extranjeros para entrar o expandirse en el mercado energético colombiano. La puja por el activo permitirá vender a un precio beneficioso para el Gobierno.
- **Maximización por entrada de Hidrosogamoso:** Dado que la construcción de HidroSogamoso está en un estado avanzado, la incertidumbre que anteriormente existía está superada permitiendo que los potenciales compradores reconozcan todos los beneficios del proyecto de manera anticipada como si ya estuviera operando.
- **Know-how privado y beneficios para minoritarios:** Una de las exigencias para los potenciales compradores es que tengan amplia experiencia en el sector energético. Esta experiencia va a permitir que la compañía alcance los niveles de eficiencia y rentabilidad que hoy en día tienen sus competidores, lo que beneficiará a los demás accionistas, y a la vez le permitirá a ISAGEN adelantar sus planes de expansión con mayor flexibilidad.
- **Robustecimiento del mercado:** Tener un accionista privado, con experiencia para competir a la par con otras empresas privadas de sector fortalece el sector de generación de energía y estimula la competencia, lo cual redundará en un mejor servicio para los usuarios.

Adicionalmente, la venta de ISAGEN implicará menores emisiones de deuda para la Nación, generando un menor servicio de deuda y por ende ahorros en intereses de deuda de por lo menos \$300 mil millones de pesos cada año por los próximos 10 años (\$4.5 billones x 6.55% tasa colocación bono a 10 años). El mercado de deuda pública está viéndose afectado por las alzas en las tasas de interés de los Estados Unidos y por lo tanto cualquier alternativa que genere menores presiones sobre dicho mercado debe ser considerada.

De acuerdo con los estudios económicos realizados por el Departamento Nacional de Planeación y plasmados en el documento CONPES “*Proyectos viales bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas: Cuarta Generación de Concesiones viales*”, el crecimiento potencial de la economía por efecto de la mayor inversión en infraestructura, se elevaría de 4,6% que es el escenario previsto en el MFMP, a una senda entre 5,0% y 5,3%, incluyendo los efectos en la productividad total de los factores debido a la reducción del tiempo de los recorridos por carretera y a la mayor disponibilidad de red vial que aumentará los flujos de comercio de bienes y servicios entre regiones y con el exterior.

La productividad total de los factores, con estas nuevas inversiones aumenta de 0,7% y 0,88% por año del escenario actual a 1,0% y 1,3% en el período 2019-2024 con las nuevas inversiones. Así mismo, la



tasa de inversión de la economía pasaría de niveles del 30% del PIB en el escenario actual a 32.7% y 32% del PIB en los años 2017 y 2018 cuando se presenta el mayor flujo de inversiones. Finalmente, se calcula que con estas nuevas inversiones el desempleo se podría reducir a niveles de 7,6%.

**2. “¿Cuál es el valor nominal, el valor patrimonial y el valor de mercado de la acción de ISAGEN?”**

Valor nominal de la acción (\$/acción)	\$25
Valor total del patrimonio de la entidad	\$3.661.670.263.219
Valor de la acción (precio de cierre 09/08/2013)*	\$2.810
Valor de la acción (precio de cierre 16/08/2013)*	\$3.000

\*Fuente: BVC - Bolsa de Valores de Colombia. Información enviada por ISAGEN con corte 30 de junio de 2013

**3. “¿Cuál es el valor de la acción según el estudio realizado por la banca de inversión Credit Suisse e Inverlink, que se tiene entendido fue la firma que realizó el referido estudio?”**

El valor mínimo se desprende de la recomendación realizada por la Unión Temporal Credit Suisse-Inverlink y que fue aprobado por el Consejo de Ministros. En el decreto 1609 de 2013, el precio mínimo para el sector solidario se estableció en \$2.850 pesos.

**4. “Según el Informe Financiero presentado por ISAGEN, durante los primeros meses de 2013, la acción de ISAGEN ha presentado una valorización de 1.40%, pasando de \$2.505 el 28 de Diciembre de 2012 a \$2.540 al cierre del mes de marzo de 2013. El volumen promedio diario de negociación ha sido de \$2.114,42 millones, inferior al promedio diario negociado durante el 2012 que fue de \$3.405,46 millones. Durante el 2013, los índices COLPAP, COL20 y el IGBC han presentado desvalorización de 3.16%, 20.10% y 3.94% respectivamente. ¿En qué basa el Gobierno la expectativa de venta de \$2.850 por acción?”**

El precio mínimo por acción de \$2.850 recomendado por la UT corresponde, de acuerdo con la ley 226 de 1995<sup>1</sup> a estudios técnicos realizados por una Banca de Inversión reconocida a nivel nacional e internacional. Es importante mencionar que el precio de bolsa o su comportamiento histórico no es la base para definir un precio de valor por acción de la empresa. Los métodos de valoración utilizados por la banca de inversión contratada corresponden a métodos de valoración ampliamente reconocidos y aceptados a nivel nacional e internacional para la valoración de empresas del sector al que pertenece ISAGEN. En ese contexto, la banca de inversión realizó el ejercicio de valoración mediante tres metodologías internacionalmente reconocidas: i) Flujo de Caja Libre Operativo Descontado (FCOD); ii) análisis de compañías comparables en bolsa; iii)

<sup>1</sup> Artículo 7: “(...) El programa de enajenación accionaria se realizará con base en estudios técnicos correspondientes, que incluirán la valoración de la entidad cuyas acciones se pretenda enajenar (...)”.



Análisis de transacciones comparables. Es a partir de los resultados arrojados por dichas metodologías de valoración que la Nación, en conjunto con la banca de inversión definió la valoración de la compañía y la sugirió al Consejo de Ministros, órgano que aprobó el precio mínimo de \$2.850 pesos apoyado en dichos estudios. Se anota que la valoración se hizo tomando como fecha de referencia el 31 de diciembre de 2013.

5. **“Se especula que el número de posibles compradores será reducido, dado que la EMGESA y EPM, no podrán participar, pues superarían los topes de concentración que regulan este mercado, quedando como única opción en el país CELSIA una compañía que pertenece al Grupo Empresarial Antioqueño (GEA). En el mercado internacional habría otros jugadores de gran tamaño que podrían pujar por este negocio, entre ellos, la francesa Gas de France Suez (GDF Suez) con presencia en varios países de América Latina y la estadounidense Duke Energy que también cuenta con activos en la región. ¿Qué estrategia tiene el Gobierno para lograr que la acción se negocie a un buen precio; y tiene el Gobierno alguna estrategia orientada a que la empresa sea adquirida por compañías nacionales?”**

El proceso de venta que está estructurando la Nación busca conseguirle a ISAGEN un inversionista estratégico que le permita continuar con su estrategia de crecimiento y que potencie el crecimiento del sector eléctrico colombiano. Efectivamente hay firmas locales e internacionales interesadas en el proceso. ISAGEN es un activo de importancia estratégica para muchas compañías lo que conducirá a una puja por las acciones de la compañía que permitirá maximizar el precio por acción que la Nación reciba. Para lograr el mayor interés en la compañía y que firmas reconocidas participen en la segunda ronda, la Nación a través de la banca de inversión, tiene una estrategia de mercadeo a través de visitas y promoción a inversionistas que serían potenciales socios y generar interés de tales firmas en el proceso. Cualquier compañía local o extranjera tiene igual posibilidad de participación. El criterio de selección es el mayor precio que esté dispuesto a pagar el comprador.

En resumen, el programa de enajenación no contempla exclusión o discriminación alguna. De acuerdo con lo establecido por la ley 226 de 1995, debe ser un proceso de amplia publicidad y libre concurrencia. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario establecer ciertas condiciones para garantizar la continuidad en la prestación del servicio. En esa medida, podrán participar todos aquellos que cumplan con la normatividad vigente. De requerir una no objeción para la integración por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio, deberán obtenerla.

6. **“Se proyecta que el próximo año entrará a funcionar la hidroeléctrica Hidrosogamoso, y apenas en el mes de Junio se inauguró la central de Amoyá. ¿Por qué el Gobierno no espera a que entre en operación las referidas hidroeléctricas, dado que generaría mayor valor a la empresa?”**



La valoración que adelantó el Gobierno y la banca de inversión, con base en la cual se tomó la decisión de retomar este proceso y de fijar el precio mínimo en \$2.850 pesos por acción para el sector solidario ya incluye a Hidrosogamoso y Amoyá como si estuvieran operando. La valoración adelantada incluye el flujo de caja que generarían dichos proyectos una vez entren en operación, con lo cual el modelo recoge los ingresos y gastos que generarán dichos proyectos para ISAGEN en los próximos años. Un inversionista potencial adelantará el mismo ejercicio y es común incluir dentro de los flujos de caja de la empresa la materialización de estos proyectos futuros que tienen toda la probabilidad de completarse en tiempo y en presupuesto.

7. **“¿Cuáles son los proyectos de Infraestructura en los cuales el Gobierno tiene planteado invertir los recursos provenientes de la venta de ISAGEN? Presentar la información detallando nombre del proyecto, estado de avance, valor de la inversión y tiempo estimado de ejecución.”**
  
8. **“Se ha manifestado públicamente por parte del señor Ministro que los recursos provenientes de la venta de ISAGEN serán invertidos en proyectos de infraestructura vial. Teniendo claro que por competencia el Gobierno Nacional debe atender la red vial primaria, cuyas obras se vienen financiando a través del modelo de concesiones o APP (asociaciones Público Privadas). ¿Por qué el Gobierno señala a que se requieren recursos para financiar estas obras, y que pasará con las concesiones o APP?”**

(se responde conjuntamente a la 7 y la 8)

La inversión total del sector infraestructura prácticamente se ha duplicado en los últimos 4 años y en promedio el 80% del total del presupuesto del sector, se destina a la construcción, pavimentación, mejoramiento y mantenimiento en vías.

Durante el periodo 2010-2012 se ha experimentado un importante crecimiento de la inversión pública en el Presupuesto General de la Nación que pasó de \$3,8 billones en el año 2010, a más de \$7 billones en 2012 y más de 8 billones en 2013.

Sin embargo, de acuerdo con las recomendaciones de la banca multilateral para un país de ingresos medios altos, y con un estudio recientemente elaborado por Fedesarrollo, Colombia debería invertir anualmente y sostenidamente durante una década, un monto equivalente al 3,1% del PIB, para cerrar la brecha de infraestructura y atender los requerimientos que le impondrá el crecimiento de la demanda productiva y de servicios de infraestructura en sus puertos, vías férreas y carreteras.

En respuesta a lo anterior, la nueva generación de concesiones incluye:



- i) mayor maduración de estudios previos en la estructuración técnica, ambiental, social, legal y financiera del proyecto;
- ii) desembolso de recursos públicos de acuerdo al cumplimiento de niveles específicos de disponibilidad y calidad de la infraestructura y de servicio;
- iii) mejores criterios de identificación, distribución y retribución de los riesgos, para que sean administrados por el asociado (Público o Privado) que cuente con mayor capacidad para administrarlos y mitigarlos; y
- iv) incorporar las nuevas herramientas legales para la solución de controversias dispuestas en la Ley 1508 de 2012.

En concordancia con lo anterior, la ANI en coordinación con el Ministerio de Transporte, ha planteado el programa de cuarta generación de concesiones viales (4G) que contempla la intervención de aproximadamente 8.000 km con inversiones que superan los \$47 billones para el desarrollo de más de 40 proyectos viales en todo el país.

A continuación se presentan los grupos de proyectos que conforman el programa de cuarta generación de concesiones viales, conforme se establece en el Documento Conpes “Proyectos viales bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas: Cuarta Generación de Concesiones viales”:

<b>Troncal de Occidente</b>
Rumichaca – Pasto
Chachagüí – Popayán
Popayán - Santander de Quilichao
La Virginia y La Manuela - La Pintada (Autopista Conexión Pacífico 3)
Bolombolo – La Pintada – Primavera (Autopista Conexión Pacífico 2)
Túnel de Occidente y Bolombolo - Cañasgordas (Autopista al Mar 1)
Cañasgordas - El Tigre (Autopista al Mar 2)

<b>Troncal Medellín – Barranquilla</b>
Don Matías – Caucasia
Remedios – Zaragoza – Caucasia (Autopista Conexión Norte)
Caucasia - Planeta Rica - La Ye



Ciénaga de Oro - La Ye; Sahagún - Sampues; Corozal - Puerta de Hierro; Cruz del Viso – Arjona
---

Puerta de Hierro - Carreto - Palmar de Varela; Carreto - Cruz del Viso
--

<b>Troncal del Magdalena</b>
------------------------------

Santana - Mocoa – Neiva
-------------------------

Neiva – Girardot
------------------

Girardot - Honda - Puerto Salgar
----------------------------------

<b>Troncal Cordillera Oriental</b>
------------------------------------

Bogotá – Bucaramanga
----------------------

Bucaramanga – Pamplona
------------------------

Pamplona - Cúcuta - Frontera con Venezuela
--

Duitama – Pamplona
--------------------

<b>Transversal Buenaventura – Bogotá</b>
--

Buenaventura – Buga
---------------------

Loboguerrero – Mulaló
-----------------------

La Paila – Cajamarca
----------------------

Túnel #2 de la Línea
----------------------

Cajamarca – Ibagué
--------------------

<b>Transversal Occidente Magdalena</b>
--

Manizales – Mariquita
-----------------------

Honda – Villeta
-----------------

Bolombolo - Camilo Cé - Ancón Sur (Autopistas Conexión Pacífico 1)
--

Porcesito – San Jose del Nus – Alto de Dolores (Autopista al Río Magdalena 1)
---

Remedios – Alto de Dolores – Puerto Berrío – Conexión RDS2 (Autopista al Río Magdalena 2)
---



<b>Transversal Magdalena - Cordillera Oriental</b>
Puerto Boyacá - Chiquinquirá – Tunja
Puerto Araujo - Barbosa – Tunja
Yondó - Barrancabermeja – Bucaramanga
Gamarra – Ocaña
Ocaña – Cúcuta
La Mata - Convención – Tibú
San Roque – Paraguachón

<b>Transversal Cordillera Oriental- Llanos Orientales</b>
Bogotá – Villavicencio (Sector 1)
Bogotá – Villavicencio (Sector 3)
Perimetral de Oriente
Malla vial del Meta
Sisga - El Secreto
Villavicencio – Yopal
Yopal– Arauca
Sogamoso - Aguazul - Puerto Gaitán

9. “Partiendo de la base que el Gobierno ha manifestado que las obras de infraestructura vial que requiere el país, ascienden a los 40 billones de pesos, y que se estima recaudar solo 4,5 billones de pesos con la venta de ISAGEN. ¿Cuáles son las otras fuentes de financiación que estima el Gobierno garantizarán la ejecución de estas obras?”

Las fuentes serían fuentes ordinarias del presupuesto entre las cuales están:

- Deuda
- Impuestos
- Recursos de Capital
- Recursos por explotación comercial de las vías en APP’s ( ej. Peajes)

10. “¿Cuál ha sido el comportamiento de las utilidades de ISAGEN durante los últimos 10 años?”



CIFRAS EN MILLONES DE \$ COP	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	\$ 536.761	\$ 718.957	\$ 785.775	\$ 902.112	\$ 890.706	\$ 1.070.018	\$ 1.231.700	\$ 1.410.552	\$ 1.465.300	\$ 1.682.700	\$ 1.731.539
<b>UTILIDADES OPERACIONALES</b>	\$ 180.346	\$ 255.751	\$ 251.179	\$ 288.205	\$ 286.246	\$ 326.929	\$ 387.888	\$ 519.038	\$ 577.667	\$ 599.084	\$ 501.455
<b>UTILIDADES NETAS</b>	\$ 34.711	\$ 126.016	\$ 168.621	\$ 117.760	\$ 170.582	\$ 207.895	\$ 260.321	\$ 385.751	\$ 409.776	\$ 479.112	\$ 460.903
<b>EBITDA</b>	\$ 250.974	\$ 353.822	\$ 352.893	\$ 394.721	\$ 386.592	\$ 433.405	\$ 493.986	\$ 622.513	\$ 686.364	\$ 707.900	\$ 610.462

Fuente: ISAGEN (2013)

11. “A cuánto asciende el monto de recursos que ha entregado ISAGEN al Gobierno por concepto de dividendos? Presentar información detallada por años.”

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E
Inflación anual	-	-	5,4%	7,0%	5,5%	4,9%	4,5%	5,7%	7,7%	2,0%	3,2%	3,7%	2,4%	3,0%
Dividendos pagados a la Nación en corrientes	-	-		18.587	24.010	25.927	22.295	49.855	78.124	85.990	88.056	94.316	121.038	108.934
Dividendos pagados a la Nación en Constantes 2012	-	-	-	29.246	35.304	36.136	29.635	63.429	94.040	96.131	96.509	100.192	123.991	105.761

12. “En qué se han invertido los recursos provenientes de los dividendos de ISAGEN? Presentar la información anual, por sectores y rubros (inversión y funcionamiento). “

Los recursos por dividendos de ISAGEN se han invertido en los rubros como componen el Presupuesto General de la Nación y no tienen una destinación particular.

13. “Según el Ministro de Hacienda y Crédito Público en el 2012 se presentó un superávit que asciende a los 2 billones de pesos. ¿En qué se van a invertir esos recursos? ¿Por qué no invertirlos en infraestructura vial?”

En 2012 el Sector Público Consolidado (SPC) arrojó un superávit de \$2 billones, debido a los sectores de Regionales y Locales<sup>2</sup> y seguridad social, cuyos superávit ascendieron a \$10,0 billones y \$9,6 billones, respectivamente. Por su parte, el Gobierno Nacional Central registró un déficit de \$15,4 billones (2,3% del PIB), el cual fue compensado en su totalidad por los resultados anteriormente mencionados. De esta manera el superávit del SPC en 2012 corresponde a recursos que pertenecen principalmente al nivel de gobierno de Regionales y Locales, que cuentan con plena autonomía para la destinación de los mismos.

14. “¿Por qué vender una empresa que hoy representa la tercera generadora de energía del país y opera la central de generación más grande del territorio nacional, si el comportamiento de las finanzas públicas del País presenta un panorama con tendencia positiva, cuyos excedentes podrían invertirse en los referidos proyectos de infraestructura que requiere el país?”

<sup>2</sup> El sector de Regionales y Locales se compone de las administraciones departamentales y municipales, entidades descentralizadas del orden territorial, el Fondo Nacional de Regalías y el Sistema General de Regalías.



La administración Santos ha realizado un importante esfuerzo por destinar montos crecientes, tanto en términos nominales como del PIB, para la inversión en el país. Sin embargo, a pesar de esta situación y del incremento de la inversión, el país aún presenta serias deficiencias en su infraestructura. La superación de este cuello de botella en el desarrollo no puede continuar siendo postergada de manera indefinida e implica la destinación de recursos adicionales. Adicionalmente, es importante precisar que el Gobierno Nacional Central (GNC) continuará generando déficits durante los próximos diez años, por lo que es impreciso hablar de superávits disponibles para inversión, al menos desde el punto de vista del GNC.

De acuerdo al último reporte Global Competitiveness Report del World Economic Forum, la infraestructura de los países de América Latina recibe una calificación de 3.6, en una escala de 1 a 7, donde 1 es peor y 7 es mejor. De manera más específica, Colombia ocupa el lugar 108 entre 144 en términos de infraestructura, lo cual denota el serio atraso del país en esta materia. Así mismo, el reporte señala la importancia de la infraestructura en la reducción de costos y la mejora de la competitividad del país, razón por la cual es posible señalar que la capacidad del país para competir a futuro en mercados globales se encuentra en directa relación con las mejoras que se puedan lograr en la expansión y mejora de la calidad de la infraestructura.

En este sentido, se estima que los países de América Latina destinan como promedio el 2,5% del PIB en recursos de infraestructura, cifra que alcanzó en 2012 el 3% del PIB en Colombia<sup>3</sup>. Si esta tasa de inversión se duplicara, la tasa de crecimiento económico de largo plazo se podría acelerar en alrededor de 2 puntos del PIB (Calderón y Servén 2010).

Tomando estos elementos de análisis, entonces es posible señalar que a pesar del hecho que en el mediano plazo el país continuará destinando cada vez más recursos para la inversión, en el marco de una transparente política de sostenibilidad y responsabilidad fiscal, el esfuerzo requerido para asegurar el desarrollo dinámico de la economía es aún mayor. Así, la venta de la participación del Estado en ISAGEN, una empresa consolidada y donde el Sector Público ya ha jugado su rol al asegurar su sostenibilidad y crecimiento, se convierte en una herramienta para superar los problemas de infraestructura del país. Esto al permitir que los recursos que se obtengan por medio de la venta puedan ser destinados a aumentar de manera significativa el presupuesto destinado a infraestructura en el país.

- 15. “La ley 226 de 1995 determina el proceso de enajenación de la propiedad accionaria estatal, lo que conllevaría a que sólo hasta el año entrante se definiera un proceso tan importante. ¿Por qué tomar una decisión tan trascendental para el país si el año entrante termina el periodo gobierno?”**

La decisión no es una decisión de este gobierno, si una decisión de política pública. Es así como el Consejo Nacional de Política Económica y Social, en su Documento 3281 del 19 de abril de 2004, definió la estrategia para la enajenación de las participaciones del Estado en empresas del sector público o privado, y recomendó al Gobierno Nacional adoptar la estrategia de enajenación y aprovechamiento de activos públicos. En dicho documento propone entre otros: “(...) enfocar el

<sup>3</sup> Este dato corresponde al gasto en inversión asociado a formación bruta de capital.



Estado y los limitados recursos públicos fundamentalmente a las actividades que se enmarcan dentro de las responsabilidades del Estado Social de Derecho, consagradas en la Constitución Política. Por lo tanto, es necesario que el Estado se desvincule de aquellas actividades y entidades donde no se amerita su participación a través de capital de riesgo y enfoque los recursos comprometidos en inversión social (...) (subrayado fuera de texto).

El anterior Gobierno inició el proceso de valoración y venta de ISAGEN en abril de 2009 con la contratación de la Unión Temporal Inverlink – Credit Suisse y un fairness opinion en junio de 2009 con Corficolombiana. En julio de 2010 se presentó el rango de valoración al Consejo de Ministros pero el proceso se suspendió por decisión del Gobierno anterior, para dejarle la decisión a la próxima administración presidencial (Comunicado de prensa del 14 de mayo de 2010).

A comienzos de este año se decidió establecer si la situación económica de la compañía y en general del mercado era las adecuadas para la reanudación del proceso iniciado durante la administración anterior; y cuando a mediados de año se tuvo evidencia preliminar que las condiciones actuales superan ampliamente el rango de valoración respecto de la última elaborada en 2009 y existe un gran apetito por este tipo de activos se decidió reactivar el proceso, considerando que las condiciones de venta nunca habían sido tan favorables.

Todo esto en aras a enfocar recursos públicos en sectores que realmente lo necesitan como es el de infraestructura. Por ejemplo, durante el periodo 2010-2012 se ha experimentado un importante crecimiento de la inversión pública en el Presupuesto General de la Nación que pasó de \$3,8 billones en el año 2010, a más de \$7 billones en el 2012. Adicionalmente, la infraestructura de transporte ha sido una de las más afectadas por los fenómenos invernales de los últimos años, con una incidencia directa sobre la movilidad de pasajeros y carga, y sobre la dinámica económica del país. Por ello, el Gobierno Nacional ha destinado cerca de \$ 2,8 billones adicionales al presupuesto público del sector transporte para atender las afectaciones del Fenómeno de la Niña 2010 – 2011 e iniciar las obras necesarias para reducir la vulnerabilidad de los principales corredores viales. Siguiendo con estas recomendaciones y dado que las necesidades del país en materia de infraestructura de transporte son apremiantes, la venta de ISAGEN ayudará a financiar las inversiones necesarias para la construcción de concesiones viales de 4G. Estas demandas de inversión son independientes al periodo de gobierno y se proyectarán durante el siguiente periodo presidencial.

**16. “¿La venta de ISAGEN tiene alguna relación con los mencionados desfases que se presentaron en los ingresos, a consecuencia de la pasada Reforma Tributaria?”**

No. Es incorrecto afirmar que la reforma tributaria aprobada en diciembre de 2012 ha generado un menor recaudo. Esto por cuanto el CREE sólo se ha recaudado durante tres meses (junio, julio y lo que va corrido de agosto), mientras que las declaraciones definitivas de este impuesto se realizarán en el 2014. Sólo en ese año, con el desmonte pleno de los parafiscales y la liquidación del CREE se conocerá el efecto de la reforma.



Por el contrario, al cierre del 31 de julio de este año el recaudo tributario en lo corrido del año se encontraba en \$65 billones, frente a un recaudo de \$63 billones en el mismo período del año anterior. Esto implica un crecimiento en los ingresos tributarios del 3%, comparado frente a un año como el 2012, que marcó récords en términos de recaudo.