

## EL BOOM DE LA INFRAESTRUCTURA EN COLOMBIA

### El boom de la infraestructura en Colombia

El principal cuello de botella para el desarrollo de Colombia es su falta de infraestructura. Con el fin de lograr afrontar el reto de ser una economía regional más competitiva, el Gobierno estructuró la llamada Cuarta Generación de Concesiones Viales y ha venido implementado una serie de reformas legales y regulatorias para permitir que la ejecución de los proyectos que la conforman sea una realidad.

#### PALABRAS CLAVE

Cuarta Generación de Concesiones, Infraestructura, Carreteras, Colombia, APP

### The infrastructure boom in Colombia

Colombia's biggest bottleneck to development is its lack of infrastructure. In order to become a more competitive regional economy, the Government structured the so called Fourth Generation of Toll Road Concessions and has been adopting a series of legal and regulatory reforms aimed at making the toll road projects a reality.

#### KEY WORDS

Fourth Generation of Road Concessions, Infrastructure, Toll roads, Colombia, PPP

Fecha de recepción: 15-9-2015

Fecha de aceptación: 18-10-2015

Colombia es una de las economías emergentes más estables del mundo con interesantes resultados y proyecciones de crecimiento sostenido. Su población es la segunda en tamaño en Suramérica (después de Brasil) y la número 23 en el mundo. El PIB ha venido creciendo a una tasa promedio del 4,8 % en la última década, y el PIB per cápita ha llegado a duplicarse, pasando de 5.826 US\$ en 2000 a 12.424 US\$ en 2014. Como reconocimiento al buen desempeño del país, Colombia recibió su calificación de grado de inversión en el 2011, que ha ido aumentando hasta llegar a la calificación actual de BBB/Baa2/BBB por S&P, Moody's y Fitch. La publicación *Doing Business 2014* del Banco Mundial colocó a Colombia en la tercera posición de América Latina en términos de protección a la inversión extranjera. Los datos de inflación han sido bajos. En términos de balanza comercial, Colombia exporta a más de 181 países, tiene 9700 compañías exportadoras activas en su economía, ha celebrado 13 tratados de libre comercio y tiene 5 más firmados y 3 en negociación. Adicionalmente, el país está en proceso de hacerse miembro de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), por lo que el Gobierno está comprometido con demostrar la solidez y la estabilidad de Colombia como una economía regional.

A pesar del importante progreso del país, Colombia tiene grandes retos por delante. Nuestro principal cuello de botella en el camino al desarrollo es la falta de infraestructura. En efecto, ocupamos la posición 103 de 140 en el *ranking* de Ambiente de Negocios e Infraestructura del World Economic Forum. Dentro de este índice, en términos de infraestructura de transporte terrestre, nuestra posi-

ción es la 130 entre 140. Es posible que esa realidad se explique porque, a lo largo de nuestra historia, la inversión que el Gobierno ha hecho en infraestructura ha estado enfocada principalmente en el sector eléctrico, lo que ha ocasionado que las tasas de inversión pública en infraestructura vial, férrea y aeroportuaria hayan sido poco generosas. La realidad no es más alentadora si se analiza nuestra posición en el *ranking* de Comercio Transfronterizo del *Doing Business 2014*, donde ocupamos el número 93 entre 185 como consecuencia de nuestros altos costos de flete y de las demoras excesivas en las exportaciones, causados en ambos casos por la ausencia de infraestructura idónea que conecte el país con los puertos.

A Colombia le llegó la hora de crear y desarrollar un sistema de transporte terrestre sofisticado que le permita convertirse en un jugador regional más competitivo. Nuestra industria necesita carreteras y redes férreas modernas y eficientes que nos permitan llevar los productos desde el centro, el sur y el oeste de nuestro país hasta nuestros puertos en las costas de los océanos Atlántico y Pacífico. Consciente de lo anterior y sabiendo que el transporte terrestre en nuestro país es el modo más importante para la movilización de la carga (representa el 71 % del transporte de carga), el actual Gobierno se trazó como una de sus principales metas el desarrollo de esta infraestructura y la declaró como una de las locomotoras que impulsará el desarrollo económico del país. Sin duda alguna, la estructuración y ejecución de este plan tendrá un impacto positivo en la competitividad de Colombia y nos catapultará al desarrollo económico y social.

Desde el año 2011, el Gobierno ha tomado importantes medidas para promover la locomotora de la infraestructura y ha demostrado un profundo compromiso con su desarrollo. Las medidas han incluido una serie de reformas legales tendentes a promover el desarrollo de proyectos de asociación público-privada (los «Proyectos APP»), a diversificar las fuentes de fondeo para los Proyectos APP y a crear un entorno atractivo para los inversionistas y financiadores que tengan apetito por activos de infraestructura en Colombia.

Como primera medida, el Gobierno promovió la primera ley de Proyectos APP. En segundo lugar, el Congreso aprobó importantes herramientas para reducir los tiempos de la expropiación de tierras requeridas para el desarrollo de los proyectos de infraestructura y para hacer de ella una herramienta más eficiente. Una tercera medida fue la modificación que introdujo el Gobierno al régimen de inversión de los fondos de pensiones con el objetivo de incrementar el porcentaje de sus activos que podrá destinarse a infraestructura. Así mismo, se modificó el régimen de inversión de los fondos de capital privado con el fin de aumentar el porcentaje de sus activos bajo administración que podrán dirigirse a la inversión en títulos de deuda emitidos por concesionarios de Proyectos APP. Otra importante medida fue la reducción de la tarifa de la retención en la fuente aplicable a financiamientos internacionales de proyectos de infraestructura. Finalmente, el Gobierno promovió la nueva ley de Plan Nacional de Desarrollo (2014-2018), que incluyó importantes medidas para promover el desarrollo de proyectos de infraestructura.

### PRIMERA LEY DE PROYECTOS APP EN COLOMBIA

Históricamente, nuestros proyectos de infraestructura se han desarrollado a través de esquemas tradicionales de concesiones y obras públicas estructuradas por los Gobiernos. No fue hasta el 2012 cuando se aprobó la Ley 1508 (la «Ley de APPs»), que creó el marco regulatorio para la estructuración de importantes proyectos de asociación público-privada basados en los ya conocidos *public private partnerships* existentes en varios países del mundo y capaces de atraer y retener inversiones privadas en activos de gran magnitud. La solidez y tamaño del actual inventario de proyectos de infraestructura demuestra que la Ley de APPs logró crear con éxito un entorno sofisticado para el desarrollo de

proyectos en Colombia: 18 proyectos viales han sido adjudicados entre el 2014 y lo que va de 2015. Hay una tercera ola de proyectos viales en estructuración que serán adjudicados entre el 2015 y el 2016. Adicionalmente, 5 APPs de iniciativa privada han sido adjudicadas ya, más 200 han sido radicadas por el sector privado al primer semestre de 2015 y están en proceso de ser analizadas por las correspondientes entidades del Estado. Se trata, sin duda, de una década de oro para los Proyectos APP en Colombia.

La Ley de APPs regula tanto los Proyectos APP gubernamentales como los privados. Los gubernamentales son de iniciativa de una entidad estatal que los estructura, licita y finalmente adjudica. Los Proyectos APP privados son originados por un inversionista privado, quien desarrolla la estructuración y la presenta al Gobierno para la respectiva aprobación. Salvo por proyectos relacionados con ciertos servicios públicos domiciliarios y energía, la Ley de APPs se aplica a todo tipo de infraestructura pública, tal como aeropuertos, puertos, carreteras, redes férreas e infraestructura social (como hospitales, escuelas, y centros penitenciarios y carcelarios).

Por ley, la remuneración del concesionario deberá estructurarse como un pago por disponibilidad, que deberá verse afectado/deducido si el concesionario no cumple con los niveles de servicio correspondientes durante la etapa de O&M. Dependiendo del tipo de Proyecto APP, las fuentes de la remuneración serán la explotación comercial del proyecto (a través de, por ejemplo, el recaudo de peaje o tasas aeroportuarias) y, en algunos casos, pagos en efectivo que realiza el Gobierno para remunerar el capex invertido por el inversionista privado. Los Proyectos APP en Colombia deben asignarle al privado tanto las actividades de construcción/rehabilitación/mejoramiento como las de operación y mantenimiento de la infraestructura. En términos de tamaño, los Proyectos APP deben tener una inversión estimada mínima de 1,5 US\$ suma que, aunque parece pequeña, se explica porque, de acuerdo con la Ley de APPs, salvo que el proyecto se divida en hitos funcionales de construcción, el 100 % de la remuneración del concesionario estará retenida hasta la finalización del periodo de construcción. Ahora bien, si el proyecto se estructura técnicamente de forma tal que se divida en hitos funcionales de obra, cada uno de esos hitos debe tener una inversión mínima de 28 US\$ y la remuneración del concesionario podrá estar compuesta de pagos parciales que se causan contra entrega y disponibilidad de cada hito funcional. El

plazo máximo de un Proyecto APP es de 30 años, incluyendo sus extensiones, salvo que su estructuración financiera indique que el proyecto requiere de un plazo superior y el Consejo Nacional de Política Económica y Social autorice una ampliación desde su inicio. Adicionalmente, por ley, es necesario que cada Proyecto APP contenga una fórmula de liquidación para el cálculo del pago por terminación, que se causará al momento de la terminación anticipada del contrato, lo cual constituye un logro importante en términos de hacer los Proyectos APP banqueables.

En adición a los aspectos comunes ya mencionados para los dos tipos de Proyecto APP, los públicos tienen ciertas particularidades. Por un lado, éstos requieren pagos del Gobierno que no están limitados en su cuantía y, en esa medida, las fuentes de la remuneración del concesionario serán tanto los pagos del Gobierno como los ingresos por explotación comercial. Dependiendo de la obligación de pago del Gobierno, ésta será cubierta con cargo a diferentes mecanismos presupuestales y fondos de liquidez que incluyen, entre otros, vigencias futuras (compromisos en firme del Gobierno de realizar apropiaciones presupuestales futuras) y el denominado Fondo Nacional de Contingencias destinado a cubrir ciertos pagos contingentes a cargo del Gobierno. Existe también la posibilidad de que el Gobierno efectúe pagos en especie al proyecto a través de, por ejemplo, la entrega de bienes inmuebles. Por otro lado, las APPs públicas deben ser adjudicadas en procesos competidos de licitación pública. En cuanto a modificaciones al contrato del Proyecto APP, éstas pueden llevarse a cabo siempre que no superen el 20 % del valor inicial del contrato.

Por su parte, los Proyectos APP privados —que, en principio, no deben requerir pagos del Gobierno— pueden llegar a tener aportes de hasta el 20-30 % del presupuesto estimado de inversión (el cual está compuesto, de acuerdo con la Ley de APPs, tanto por el capex como por el opex) dependiendo del tipo de infraestructura de que se trate. En cuanto a la adjudicación de los Proyectos APP privados, la regla general es que se adjudican a su originador a través de un proceso abreviado de selección, el cual, aunque público y de acceso para terceros interesados, no supone la realización de una licitación pública. Si como parte del proceso de selección abreviado se presenta un interesado en el Proyecto APP, habrá lugar a un proceso corto competido entre el tercero y el originador, en el que el originador tendrá el derecho a mejorar la propuesta del

tercero. En caso de que el Proyecto APP sea adjudicado al tercero, éste deberá reembolsarle al originador todos los costos de estructuración del Proyecto APP. Ahora bien, si el Proyecto APP privado requiere recursos del Gobierno (hasta en los topes mencionados), sí deberá ser adjudicado a través de un proceso de licitación pública y, en esa medida, se debe surtir, en términos generales, el mismo procedimiento aplicable a la adjudicación de los Proyectos APP públicos. La diferencia principal es que el originador del Proyecto APP privado recibe unos puntos extra en la licitación, que tienen como propósito reconocer sus esfuerzos invertidos en la estructuración del proyecto.

Con base en la Ley de APPs, Colombia creó la denominada Cuarta Generación de Concesiones Viales (el «Programa de 4G») en un esfuerzo por modernizar las autopistas del país, entregando en concesión 6.000 km adicionales (los cuales, sumados a los proyectos actuales, darán un total de 11 km en concesión). El Programa de 4G creó un inventario de Proyectos APP que asciende a 25 billones de dólares americanos y que cuenta ya con 18 proyectos adjudicados y con una tercera ola de proyectos que se encuentra en estructuración y que, según información del Gobierno, podría tener hasta 9 proyectos más. El Gobierno tiene planes de invertir de manera sostenida entre el 2-3 % del PIB anual en el Programa de 4G. El Departamento Nacional de Planeación estima que el Programa de 4G tendrá un impacto marginal del 1,5 % en el PIB del país del 2015 al 2019. Adicionalmente, el Programa de 4G creará hasta 450.000 nuevos empleos durante la etapa de construcción de los proyectos. Cuando dichos proyectos hayan sido terminados se espera que los sobrecostos de los productos asociados a los altos fletes y a la logística (los cuales oscilan hoy entre el 10-15 %) se hayan reducido significativamente a la par de los tiempos de traslado de los bienes.

A continuación encontrarán algunos comentarios generales sobre algunos de los aspectos más importantes del Programa de 4G, los cuales son, en nuestra opinión, innovadores para Colombia y son el resultado de Ley de APPs:

- Unidades funcionales: aquellos hitos funcionales de obra referidos anteriormente son denominados en la Ley de APPs «unidades funcionales». Se trata de hitos de obra compuestos por un tramo de vía (o un puente o un túnel) que es funcional / sirve a un propósito en sí mismo. Desde el punto de vista financiero, la división

de un proyecto en unidades funcionales impacta directamente en la remuneración del concesionario, tal y como se describe más abajo.

— Remuneración del concesionario:

(i) La remuneración del concesionario está compuesta por (a) pagos del Gobierno que pretenden remunerar la construcción de la infraestructura; (b) ingresos de peajes; y (c) ingresos por explotación comercial de áreas circundantes del proyecto (p. ej., estaciones de servicio, hoteles, etc.). En promedio, los pagos del Gobierno llegan a representar el 40-70 % de la remuneración total, y el restante 60-40 % provendrá de los ingresos de recaudo de peaje y de explotación comercial.

(ii) Por solicitud de concesionario, parte de los pagos del Gobierno pueden denominarse en dólares de los Estados Unidos de América, de forma que sea el Gobierno quien asuma el riesgo cambiario respecto de ellos. De esa manera, el concesionario logrará tener parte de sus ingresos denominados en dicha divisa con el fin de poder acceder a fuentes de financiación extranjeras, ya que tiene una cobertura natural contra el riesgo en cambio. Los topes a las vigencias futuras denominadas en dólares varían entre el 25 % y el 50 % del total de los pagos del Gobierno de cada proyecto. Los ingresos por peajes y por explotación comercial estarán al 100 % denominados en pesos colombianos.

(iii) La remuneración del concesionario está estructurada como un pago por disponibilidad. En esa medida, durante la fase de construcción de los proyectos, los concesionarios no reciben su remuneración. Esta se pagará a partir del momento en que se entreguen las unidades funcionales y empiecen a operar. Cada unidad funcional da derecho a una parte proporcional de la remuneración total de forma que solo cuando se han entregado la totalidad de las unidades funcionales el concesionario tendrá derecho a recibir el 100 % de su retribución.

(iv) La finalidad obtenida con la estructuración técnica de los proyectos en unidades funcionales es que los concesionarios podrán tener acceso a parte de su remuneración de manera periódica sin tener que esperar hasta la finalización de la fase de construcción. La disponibilidad se pregona, en estos casos, de la unidad funcional y no de todo el proyecto. El peso específico de cada unidad funcional dentro del proyecto (que

se determina con base en el capex representado por esta dentro del total del capex del proyecto) determina el factor multiplicador para calcular el porcentaje de la remuneración a que tendrá derecho el concesionario cuando entregue la respectiva unidad funcional.

(v) La remuneración del concesionario está sujeta a deducciones por incumplimiento de los niveles de servicio de operación y mantenimiento. Las deducciones tienen un tope máximo mensual equivalente al 10 % de la remuneración del mes de que se trate, lo cual facilita el análisis del nivel de apalancamiento del proyecto por parte de los prestamistas, pues permite acotar las deducciones al nivel de ingresos en los casos base.

— Riesgo de tráfico: aun cuando no hay un ingreso mínimo garantizado bajo los proyectos del Programa de 4G, el riesgo de tráfico fue asumido por el Gobierno. En los años 8, 13, 18 y 29 de los proyectos, la entidad concedente realizará unos pagos periódicos al concesionario con el fin de cubrir la diferencia de ingresos entre el tráfico esperado y el tráfico efectivo, en caso de que la hubiera. Las diferencias de tráfico serán cubiertas con pagos de dinero en efectivo al concesionario. Dada la periodicidad con la que se efectúan los pagos, el riesgo liquidez asociado a los menores ingresos por tráfico es asumido por el concesionario.

— Pago por terminación: en escenarios de terminación anticipada de los contratos de concesión, habrá lugar a la aplicación de una fórmula de liquidación cuyo propósito es determinar el valor del pago por terminación que deberá pagar la entidad concedente al concesionario. Ese pago tiene como propósito remunerar, en términos generales, el capex invertido por el concesionario (menos las multas y deducciones pendientes de pago). El Gobierno ha insistido en que los pagos por terminación de los proyectos del Programa de 4G son suficientes para cubrir la deuda pendiente de pago en cualquier momento de la vida del proyecto, incluso si el contrato de concesión se termina por un evento atribuible al concesionario.

## NUEVA LEY DE INFRAESTRUCTURA

Algunos de los proyectos que forman parte del Programa de 4G, así como otros proyectos de infraes-

estructura que serán desarrollados en la próxima década en Colombia, son *greenfield* y, en esa medida, requieren de importantes extensiones de tierra que deben ser adquiridas/expropiadas por el concesionario respectivo. Incluso los proyectos *brownfield* tendrán necesidades importantes de tierra, pues las ampliaciones y mejoramientos requieren, en muchos casos, salirse del trazado existente.

Históricamente, los procesos de adquisición predial en Colombia han sido complejos e ineficientes. Cuando las negociaciones voluntarias han fracasado, los concesionarios se han visto enfrentados a largos y tediosos procesos judiciales de expropiación que han terminado por causarles sobrecostos y retrasos en la ejecución de sus proyectos de infraestructura.

Como parte de los esfuerzos del Gobierno para lograr disminuir el déficit de infraestructura en el país y crear un ambiente propenso en donde el interés general representado en los proyectos tuviera cierta primacía, se aprobó la Ley 1682 de 2013 (la «Ley de Infraestructura»). La Ley de Infraestructura creó varias herramientas para ayudar a los concesionarios en el cumplimiento de sus obligaciones de adquisición predial bajo los contratos de concesión, las cuales incluyen la reducción en los tiempos de las expropiaciones y la posibilidad de que los concesionarios soliciten la entrega anticipada de los inmuebles, de forma que, mientras se lleva a cabo el proceso de expropiación, el concesionario pueda intervenir los predios que están siendo objeto de ese proceso.

En los proyectos del Programa de 4G y en la mayoría de los demás Proyectos APP de infraestructura, tanto la gestión predial como sus costos estarán a cargo de los concesionarios. Antes de la expedición de la Ley de Infraestructura, las compañías locales e internacionales de infraestructura, los sponsors de los proyectos, los prestamistas y sus asesores financieros, técnicos y legales veían con gran preocupación el hecho de que la gestión predial y sus costos se hubiesen asignado a los concesionarios, puesto que no había un entorno que favoreciera las necesidades prediales de los proyectos, lo cual permitía anticipar demoras y sobrecostos en su ejecución.

La Ley de Infraestructura promueve vehementemente la expropiación administrativa sobre la judicial y dio un gran paso al declarar de utilidad pública e interés social todos los predios que se requieran para la ejecución de los Proyectos APP. Con dicha declaratoria se logró que todos esos pre-

dios puedan ser objeto, por ley, de expropiación sin que sea necesario demostrar al interior del proceso de expropiación la importancia del proyecto y la relevancia del inmueble para su desarrollo. Por otro lado, la expropiación administrativa tiene como ventaja que esta se adelanta ante la entidad concedente del Proyecto APP y no ante un juez de la República, y es mucho más sencilla y eficiente al punto que la ley autoriza la entrega de predio en los 15 días siguientes al inicio del trámite de expropiación. En términos generales consideramos que la Ley de Infraestructura redujo los procesos de expropiación administrativa de bienes raíces requeridos para los Proyectos APP de años a aproximadamente 3 meses. Adicionalmente, la Ley de Infraestructura introdujo una importante herramienta en la expropiación judicial consistente en la posibilidad de que el concesionario solicite ante el juez competente que le haga entrega anticipada del predio respectivo, de forma que, mientras se adelanta el proceso y se llega a la expropiación efectiva y al pago del precio, el concesionario pueda dar inicio a las actividades de construcción. Tras la Ley de Infraestructura, en los dos tipos de expropiaciones hay herramientas para evitar que las disputas relacionadas con el precio no afecten la rápida entrega del predio.

## NECESIDADES DE CAPITAL Y FUENTES DE FINANCIACIÓN

Las inversiones estimadas para los primeros 18 proyectos del Programa de 4G oscilan entre 0,5 y los 2 billones de dólares norteamericanos por proyecto. Los Proyectos de APP privados, por su parte, también tendrán grandes necesidades de capex y opex y, como la mayoría de ellos no contarán con pagos del Gobierno, los sponsors de los proyectos tendrán que apoyarse en financiadores e inversionistas para ser capaces de financiarlos.

En consecuencia, Colombia necesitará de múltiples y diversas fuentes de financiación con el fin de que la enorme demanda de capital pueda ser satisfecha. Seguramente serán necesarios esquemas de financiación estructurada. Algunos de los proyectos llegarán a tener mezclas entre tramos financiados en el mercado de capitales y tramos meramente bancarios de forma que logren tener financiaciones con plazos acordes a la longitud de los proyectos y con ratios de deuda/capital eficientes. Dada la magnitud de los proyectos y ciertas restricciones regulatorias relacionadas con la concentración del riesgo de cré-

dito, Colombia necesitará que tanto el sector bancario como el mercado de capitales y los inversionistas institucionales jueguen un rol activo en el sector de la infraestructura. El Gobierno espera que no solamente los jugadores locales muestren su apetito por los Proyectos APP, sino que los internacionales inviertan *tickets* importantes también.

Consciente de lo anterior, el Gobierno se puso en la tarea de adelantar una serie de reformas regulatorias con el fin de lograr una mayor participación de los inversionistas institucionales y de los fondos de capital privado en la financiación de los Proyectos APP, así como para reducir ciertos costos financieros que se estaban generando como consecuencia del tratamiento tributario que tenían los créditos externos y los títulos de deuda emitidos en el exterior por emisores colombianos. Dentro de estas reformas se encuentran las siguientes:

### REFORMA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

El régimen de inversión de los fondos de pensiones en Colombia no contempla un activo admisible específico para proyectos de infraestructura. Los fondos de pensiones pueden invertir en activos de infraestructura a través de inversiones en fondos de capital privado cuyo portafolio esté compuesto por ese tipo de activos y a través de la compra de títulos de deuda emitidos por el socio privado del Proyecto APP.

Las inversiones directas en títulos de deuda probablemente conllevan la necesidad de que los fondos de pensiones tengan equipos de *due diligence* robustos y altamente especializados en activos de infraestructura (y que sean expertos, por ejemplo, en riesgos de construcción, análisis de los sponsors y sus riesgos, y en *project finance*, entre otros). La ventaja de dichas inversiones es que si hay un fondo que se considera listo para hacerlas, podrá destinar hasta el 60 % de sus activos bajo administración (con sujeción a ciertos límites adicionales por emisión, entre otros) a ese tipo de títulos de deuda.

Otro camino para lograr exposición a activos de infraestructura es mediante la inversión en fondos de capital privado cuyo portafolio esté compuesto por ese tipo de activos y que se encargue de hacer, para los fondos de pensiones inversionistas, el *due diligence* inicial y el monitoreo de la inversión durante sus etapas (agregando especial valor en la gestión de la inversión durante la etapa de construcción). Hasta antes del final del segundo trimestre del 2014, el cupo de inversión en fondos de

capital privado estaba limitado al 5 % de los activos bajo administración del fondo de pensiones independientemente de la naturaleza de las inversiones que eran realizadas por los fondos de inversión. Con el fin de ampliar esa exposición, el Gobierno emitió el Decreto 814 de 2014 por medio del cual creó un activo admisible adicional consistente en fondos de capital privado que destinen al menos 2/3 de su portafolio a Proyectos APP. Los fondos de pensiones podrán invertir el 5 % de sus activos bajo administración en ese nuevo activo admisible (límite de los fondos de pensiones de perfil moderado. Los fondos de mayor riesgo pueden invertir hasta el 7 % de sus activos bajo administración). Los fondos conservadores no pueden invertir en fondos de capital privado, sin que ese porcentaje les cuente contra el 5 % general aplicable a inversiones en fondos de capital privado (y que, según se indicó arriba, existía antes del Decreto 814 de 2014). En consecuencia, actualmente los fondos de pensiones pueden invertir hasta el 10 % de sus activos bajo administración en fondos de capital privado, de los cuales el 5 % debe estar dirigido a fondos de capital privado que destinen, por lo menos, 2/3 de su portafolio a inversiones en Proyectos APP.

### REFORMA DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

De acuerdo con la ley aplicable, los fondos de capital privado solo pueden invertir 1/3 de sus activos bajo administración en valores. Con el mencionado Decreto 814 de 2014, el Gobierno complementó el régimen de inversión de los fondos de capital privado indicando que las inversiones que se hagan en activos que tengan como propósito la financiación de Proyectos APP contarán contra el cupo de los 2/3 del portafolio, incluso si los activos califican como un valor. De esa manera, estos fondos podrán hacer inversiones en Proyectos APP con 3/3 de sus activos bajo administración, incluso si más de 1/3 termina invertido, por ejemplo, en títulos de deuda de concesionarios de Proyectos APP. Adicionalmente, la nueva regulación aclaró que los fondos de capital privado también están autorizados para otorgar préstamos y comprar créditos existentes con sus activos bajo administración, siempre que, en uno y otro caso, el crédito esté destinado a la financiación de un Proyecto APP.

Con esta reforma el Gobierno contribuyó a la diversificación de las fuentes de financiación de los Pro-

yectos APP, pues permitió que los fondos de capital privado sean un jugador activo que lleve los recursos de los fondos de pensiones a los Proyectos APP. De hecho, a agosto de 2015, había tres fondos de capital privado constituidos con el propósito de crear un portafolio de inversión en Proyectos APP con algún énfasis en el Programa de 4G. Se espera que estos fondos de inversión sean tanto prestamistas directos como inversionistas de capital en los proyectos del Programa de 4G, así como en otros Proyectos APP.

### REDUCCIÓN A LA TARIFA DE LA RETENCIÓN EN LA FUENTE

Hasta diciembre de 2014, como regla general, la tarifa de la retención en la fuente aplicable a los pagos de intereses bajo los créditos externos (incluyendo créditos bancarios y títulos de deuda emitidos en el exterior) era del 14 % (en los casos en los cuales el crédito tuviera plazo superior a 1 año). Por el contrario, la retención en la fuente en los créditos y títulos de deuda locales ha oscilado entre el 2,5 % y el 7 %. Eso generaba, de alguna manera, un desincentivo para que los residentes en Colombia se endeudaran en el exterior, pues sus costos de financiación aumentaban por el hecho de tener que asumir una retención en la fuente más alta. Con la reforma tributaria aprobada a finales del 2014 (Ley 1739 de 2014), la tarifa de la retención en la fuente aplicable a créditos y títulos de deuda externos se redujo al 5 % a partir del 1 de enero de 2015 siempre que (i) el plazo del crédito o del título de deuda sea superior a 8 años y (ii) el uso de los recursos de la facilidad sea la financiación de un Proyecto APP. Esto fue recibido, por supuesto, con muy buenos ojos por los jugadores financieros internacionales y por los concesionarios del programa de 4G, quienes recibirán parte de los pagos del Gobierno denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

### NUEVA LEY DEL PLAN

En mayo de 2015 se aprobó la ley del Plan Nacional de Desarrollo 2014-2018 (la «Ley del Plan»), contentiva del nuevo plan de desarrollo denominado «Todos por un Nuevo País». Con la Ley del Plan, el Gobierno vuelve a apostarle al desarrollo de la infraestructura en Colombia creando varias medidas de gran peso que impactan positivamente la estructuración de proyectos de infraestructura de trans-

porte (tales como carreteras, ferrocarriles, aeropuertos y puertos), de energía, de hidrocarburos y otros proyectos estratégicos nacionales y territoriales.

Dentro de las medidas del Gobierno está la creación del Sistema Nacional de Proyectos de Interés Nacional y Estratégicos (el «SINAPINE»). El SINAPINE, además de ser un sistema de registro de proyectos, es una estrategia de gestión pública que permitirá al Gobierno mayor planeación integral, optimización de procedimientos y trámites, y lograr una mejor gestión y seguimiento de los proyectos de interés nacional y estratégicos (los «PINES»). Los proyectos que pueden incluirse en el SINAPINE son proyectos de iniciativa pública y privada seleccionados por la Comisión Intersectorial de Infraestructura y Proyectos Estratégicos por tener un alto impacto en el crecimiento económico y social del país. Podrán ser declarados PINES tanto proyectos nuevos como proyectos existentes que hubieran sido declarados de utilidad pública antes de la Ley del Plan. Al ser los PINES de utilidad pública e interés social, queda autorizada la expropiación de los predios que se requieran para su ejecución, sin que sea necesario demostrar la relevancia del proyecto y la necesidad del respectivo predio. Por otro lado, la Ley del Plan otorgó a las entidades ejecutoras de PINES una opción de compra sobre los inmuebles que se requieran para su ejecución, la cual podrá ser ejercida durante los 3 años siguientes a la adjudicación del PINE, de forma que tengan herramientas suficientes para lograr obtener las extensiones de tierra que resulten necesarias para su ejecución. La Ley del Plan establece, adicionalmente, que dichos inmuebles no podrán ser restituidos como parte del plan de restitución de tierras del Gobierno (el cual forma parte del proceso de paz) por lo que la Unidad de Gestión de Restitución de Tierras Despojadas deberá compensar a las víctimas con un predio de condiciones similares que pagará con los recursos de la expropiación de los inmuebles para el PINE. Esto se constituye en una importante herramienta de seguridad jurídica.

En materia ambiental, la Ley del Plan centralizó en la Agencia Nacional de Licencias Ambientales (ANLA), de manera integral y exclusiva, el trámite de las licencias y permisos que se requieren para los PINES. Esta agencia es más eficiente, más sofisticada y tiende a moverse de manera más armónica que otras agencias con competencia para la expedición de permisos y licencias en esta materia.

Otra medida prevista en la Ley del Plan es la creación del esperado Fondo Nacional para el Desarrollo

llo de la Infraestructura (el «FONDES»), el cual será administrado por la Financiera de Desarrollo Nacional (banco de desarrollo del Gobierno creado con el propósito de financiar los ambiciosos proyectos de infraestructura descritos previamente) y tendrá como objeto la inversión en y la financiación de proyectos de infraestructura. El FONDES se suma a las fuentes de financiación del Programa 4G y de los demás Proyectos APP. El FONDES nace como un fondo de inversión y deuda del Gobierno dispuesto a tomar riesgo de dichos proyectos y su patrimonio provendrá, principalmente, de la venta de participaciones accionarias del Gobierno y de recursos de deuda de operaciones de crédito público.

Todo lo anterior muestra el fuerte compromiso del Gobierno por lograr el desarrollo de la infraestructura en Colombia. Hoy tenemos para mostrar un ambicioso Programa de 4G, múltiples Proyectos APP en marcha y un marco normativo novedoso que le hacía falta al país desde hace tiempo y que permite no solamente la estructuración sólida, sino la ejecución robusta de la necesitada infraestructura de transporte.

#### FUENTES CONSULTADAS:

1. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
2. Procolombia.
3. Banco de la República de Colombia.
4. Departamento Nacional de Planeación.
5. Departamento Administrativo Nacional de Estadística.
6. IMF.
7. Banco Mundial.
8. Revista *The Economist*.
9. Jorge Di Terlizzi y Laura Rey: «It is time for Colombia to develop its ground transportation infrastructure: 4G toll road projects», *IFLR – Energy and Infrastructure* 2014.
10. Laura Rey Pizano: «La Nueva Ley del Plan y la Infraestructura», *Diario La República*, mayo, 2015.

Laura Rey Pizano\*

---

\* Abogada de Philippi Prietocarrizosa & Uría destacada en Colombia.