

UNIVERSIDAD SANTO TOMÁS

FACULTAD DE DERECHO

MAESTRÍA EN DERECHO CONTRACTUAL PÚBLICO Y PRIVADO

**LA PREVISIÓN Y CONTROL DEL RIESGO FINANCIERO EN LOS CONTRATOS DE
CONCESION DE OBRA PÚBLICA Y EN ASOCIACIONES PÚBLICO PRIVADAS
PARA LA GENERACIÓN DE INFRAESTRUCTURA EN EL SECTOR TRANSPORTE
EN COLOMBIA**

MICHAEL ALEJANDRO ALBA MARTÍNEZ

Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de:

MAGÍSTER EN DERECHO CONTRACTUAL PÚBLICO Y PRIVADO

Director de Trabajo de Grado:

DOCTOR: GABRIEL BARRETO FERRO

BOGOTÁ D. C. –COLOMBIA 2022

Tabla de Contenido

	Pág.
Resumen	3
Abstract	3
Introducción	4
1. La financiación como elemento distintivo del contrato de concesión de obra pública y las asociaciones público-privadas. Algunos mecanismos previstos en la ley que presagian la existencia de una política estatal en torno a la mitigación del riesgo financiero	7
1.1 Ley 80 de 1.993	7
1.2 Ley 105 de 1.993	11
1.2.1 La titularización de los proyectos concesionales	14
1.2.3 Los peajes y la valorización y su institucionalización como fuente de pago en la concesión vial	17
1.2.4 La fórmula para la recuperación de la inversión y su vocación contractual	17
1.2.5 Los aportes de las entidades públicas efectuados por la vía presupuestal al régimen concesional. El restablecimiento de las condiciones financieras de la concesión	19
1.2.6 La asignación plena del flujo de recursos producto de la explotación de la obra al concesionario	20
1.2.7 La garantía mínima de ingreso	23
2. La mitigación y control del riesgo financiero en la Ley 1.508 de 2012	27
2.1 Estructuración financiera del contrato de generación de infraestructura vial como mecanismo de mitigación del riesgo financiero	27
2.1.2 La determinación de la rentabilidad del inversionista privado	32
3. La ley 1.508 de 2012, el <i>Project Finance</i> como instrumento que condiciona la aparición de nuevos roles en el contrato de APP y los cuales contribuyen al control y mitigación del riesgo financiero	35
Conclusiones	42
Referencias Bibliográficas	45

Resumen

El presente artículo de investigación tiene como finalidad demostrar la existencia de una regulación presente en el derecho público colombiano encargada de efectuar un control y una mitigación del riesgo financiero en el régimen concesional de obra pública sector vial. De esta manera se efectuara una análisis de las más importantes leyes que han regulado el régimen concesional de obra pública sector vial para de ello poder demostrar, que existe una política pública sólida que ha dado lugar a la implantación de una estrategia coherente fruto de la experiencia y la evolución para el control de este tipo de riesgos contractuales, política que se ha hecho evidente no solo en leyes tradicionales de la contratación pública, sino también se ha hecho presente en la misma ley de asociaciones público privadas.

Del mismo modo además de estudiar en que ha consistido la mencionada política, también se estudiara su más importante evolución, que consiste en revelar los instrumentos financieros que se han implementado jurídicamente para el control de este tipo de riesgo contractual, por ello esta investigación se esforzara en exponer los avances presentes en la ley de asociaciones público privadas en esta materia y analizara como estrategias internacionales novedosas como el Project Finance, han llegado al país para incentivar la inversión privada en los proyectos concesionales, para igualmente configurar una estrategia de manejo de riesgos contractuales que impacta el modelo tradicional previsto en la concesión de obra pública y que a su vez redefine el rol tradicional de las partes que intervienen en este tipo de contratos, especialmente en las concesiones de 4 y 5 generación de concesiones viales, las cuales serán desarrolladas bajo el esquema de asociaciones público privadas.

Palabras Clave: Riesgos financieros, concesiones viales, asociaciones público privadas, Project Finance.

Abstract

The purpose of this research article is to demonstrate the existence of a regulation present in Colombian public law in charge of controlling and mitigating the financial risk in the concession regime of public works in the road sector. In this way, an analysis of the most important laws that have regulated the concession regime of public works in the road sector will be carried out in order to demonstrate that there is a solid public policy that has led to the implementation of a coherent strategy as a result of experience. and the evolution for the control of this type of contractual risks, a policy that has become evident not only in traditional laws of public contracting but has also been present in the same law of public-private associations.

In the same way, in addition to studying what the aforementioned policy has consisted of, its most important evolution will also be studied, which consists of revealing the financial instruments that have been legally instrumentalized for the control of this type of contractual risk, for this reason this investigation will strive in presenting the advances in the law of public-private associations in this matter and will analyze how innovative international strategies such as Project Finance have come to the country to encourage private investment in concession

projects, to also configure a contractual risk management strategy. that impacts the traditional model foreseen in the concession of public works and that in turn redefines the traditional role of the parties that intervene in this type of contracts, especially in the concessions of 4 and 5 generation of road concessions, which will be developed under the public-private partnership scheme.

Keywords: Financial risks, road concessions, public private associations, Project Finance.

Introducción

La presente investigación, pretende analizar los instrumentos o mecanismos que se han diseñado a nivel institucional para, mitigar, prevenir y corregir el riesgo financiero, tanto en el tradicional régimen concesional contenido en la ley 80 de 1.993, como en las mismas asociaciones público privadas. En consideración a ello, este análisis del riesgo financiero se enfocará específicamente en el contrato de concesión de obra pública, en las específicas regulaciones efectuadas por la ley 105 de 1993, la cual dio un contenido muy especial a la concesión de obra pública, pues contribuyo activamente para que este tradicional contrato, fuera desarrollado de manera especial en relación a la construcción de obras de infraestructura vial para el desarrollo del transporte.

De este modo la concesión de obra pública en relación al sector transporte e infraestructura vial tiene su propio tratamiento legislativo gracias a la expedición de la ley 105 de 1.993. Ley que fue crucial en Colombia, ya que en virtud de sus contenidos se han desarrollado las cinco generaciones de concesiones viales, toda vez que desde el punto de vista jurídico la ley 105 de 1.993, aún mantiene su vigencia. No obstante existe un importante antecedente que marcó un hito en la materia, se trata de la expedición de la ley 1.508 de 2012 de asociaciones público privadas, la cual trajo consigo nuevos desarrollos especialmente financieros, los cuales se han constituido en un importante avance en la estructuración técnica y económica de este tipo de contratos de concesión, por lo que hay que admitir, que tanto la cuarta y quinta generación de concesiones viales en Colombia se han estructurado gracias a los nuevos métodos financieros consagrados en dicha ley.

Desde esta especial perspectiva el presente artículo de investigación se centrara en analizar uno de los más importantes aspectos del régimen concesional de obra pública, se trata del componente de financiación, el cual se ha hecho presente tanto en la ley 80 de 1.993, la ley 105 de 1.993 y la ley 1.508 de 2012, esto ha permitido identificar que las concesiones viales harán depender su éxito o fracaso en la medida que se logre la observancia por parte de la administración concedente y concesionarios intervinientes en el contrato, de una serie de políticas públicas tendientes a garantizar tanto la consecución de los recursos de inversión de la obra, como la consecución de los recursos referidos al pago de dicha financiación que se obtienen a través de la explotación de la vía.

Estas especiales consideraciones permitirán puntualizar que el riesgo financiero en concesiones, sin importar la época concesional que se analice, estará dado esencialmente en dos eventos financieros trascendentales en el régimen concesional, se trata precisamente de la consecución de los recursos financieros para iniciar la construcción de la obra y seguidamente el otro momento importante se da en la consecución de los recursos para efectuar el pago al concesionario y a los inversionistas que participan en el proyecto. Por ende el esfuerzo de la presente investigación se enfocara directamente en estudiar analizar y comentar las estrategias y los instrumentos que se han desarrollado para prevenir el riesgo financiero en el régimen concesional de obra pública- Sector transporte, especialmente centrando la investigación en las concesiones estructuradas en virtud de los postulados reguladores de la ley 105 de 1.993, hasta las concesiones de infraestructura vial que se han desarrollado con ocasión de la ley 1.508 de 2012 de asociaciones público privadas.

Puede señalarse que la previsión y control de los riesgos presentes en los contratos estatales para la generación de infraestructura vial, ha venido tomando con el paso del tiempo importantes y significativas dimensiones, debido fundamentalmente a que el control de riesgos en este tipo de contratos se ha convertido en un problema de orden jurídico, que ha suscitado la implementación de varias medidas y políticas gubernamentales; las cuales han servido de base para ir consolidando una teoría en torno al manejo de los riesgos en el contrato de concesión de obra pública para la generación de infraestructura vial.

De este modo es de nuestro especial interés demostrar en esta investigación, que desde la promulgación de la ley 105 de 1.993, se han diseñado una serie de estrategias y mecanismos de orden jurídico todos con un alto contenido financiero, que han contribuido eficazmente para la administración y mitigación de este tipo de riesgo en el contrato de concesión de obra pública, para la generación de infraestructura vial y la asociación público privadas que se desarrollan con estos mismos fines. Es por ello que desde ya debe admitirse que si bien es cierto que en virtud del artículo 4 de la ley 1150 de 2.007 y el documento Conpes 3714 (2012), se decidió realizar la asignación del riesgo financiero al particular concesionario, esto no obsta para afirmar y reconocer que en nuestro país existen una serie de medidas gubernamentales adoptadas tanto en la ley como en el mismo reglamento, que le otorgan un alto grado de responsabilidad al Estado en cuanto a la asignación de deberes y contraprestaciones que han contribuido de manera directa a involucrarlo también en la mitigación y manejo del riesgo financiero en el régimen concesional para la generación de infraestructura vial.

Es por esto que hoy en día y gracias a una evolución en cuanto a la intervención del Estado, la cual será objeto de análisis en este documento, puede precaverse la existencia de una política pública encaminada a la mitigación del riesgo financiero en el régimen concesional y de APP, esto se debe fundamentalmente a una razón de gran peso y significado, ya que si se quería tener éxito en el desarrollo de proyectos de infraestructura vial, era menester efectuar una decidida intervención estatal encaminada fundamentalmente a mitigar este tipo de riesgo en sus

dos escenario, creando un ambiente propicio para la inversión privada. Así las cosas, debe admitirse que si bien las últimas tendencias normativas insisten en asignar el riesgo financiero al particular en lo que le compete a su buena gestión empresarial, esto no quiere decir que no exista por parte del Estado la obligación a nivel macro para el desarrollo de un adecuado clima de inversión que facilite la búsqueda, el desembolso y finalmente el pago de los recursos aportados por el sector privado para la generación de infraestructura. De manera concreta esto es lo que en este trabajo de investigación se ha denominado la existencia y análisis de una política pública para la mitigación del riesgo financiero en el régimen concesional y APP para la generación de infraestructura de transporte.

Ahora bien, como toda política pública, su implementación ha traído consigo dos grandes aportes, los cuales pueden sintetizarse de la siguiente manera. Por un lado, la adopción de estas políticas públicas ha contribuido eficazmente a mejorar de manera sistemática, tanto la concesión como las APP, permitiendo su perfeccionamiento, al punto de generar una verdadera instrumentalización de estos mecanismos a nivel contractual. Esto implica poner en marcha una evolución que se ha hecho latente en ya cinco generaciones de contratos de concesión vial, la cual desde el punto de vista financiero se manifiesta en la obtención progresiva de un mayor grado de precisión en la obtención, inversión y pago de los recursos destinados a la ejecución de los contratos, lo cual ha contribuido de manera significativa en evidenciar una clara evolución del régimen concesional para la generación de infraestructura vial en Colombia.

En el presente documento se efectuara una análisis de estas instituciones, se comentara su evolución y se hará un especial énfasis en las asociaciones público privadas, la cual ha dispuesto de estrategias financieras más sofisticadas que como el Project finance, han sido diseñadas y adoptadas en Colombia para convertir un proyecto concesional en una verdadera estrategia de financiación que se caracteriza por la rápida consecución de recursos de inversión, que se emplearan en la construcción del proyecto y por una sólida estructura financiera que garantice el flujo de recursos producto de la explotación, los cuales serán empleados para el pago de la utilidad del contratista y el pago de las obligaciones crediticias adquiridas con terceros inversionistas.

En consideración al presente análisis, este artículo de investigación responderá a la siguiente problemática, la cual ha sido planteada de antemano en el marco teórico y es ¿Cuál ha sido el tratamiento jurídico que se le ha otorgado en Colombia a los riesgos financieros presentes en los contratos para la generación de infraestructura vial?

La presente investigación se desarrolló mediante el uso de una metodología de tipo descriptivo, y bajo el procedimiento cualitativo de revisión documental y normativo, se pretende establecer, mediante la reflexión y análisis, la evolución y aplicación de una teoría en construcción de los riesgos previsibles de carácter económico y financiero en el contrato de

concesión de obra pública y asociaciones público privadas para la generación de infraestructura vial en Colombia.

1. La financiación como elemento distintivo del contrato de concesión de obra pública y las asociaciones público-privadas. Algunos mecanismos previstos en la ley que presagian la existencia de una política estatal en torno a la mitigación del riesgo financiero

Uno de los elementos más significativos del contrato de concesión de obra pública es su componente de financiación, lo mismo ocurre con las asociaciones público privadas en Colombia, las cuales están circunscritas sobre elementos muy determinados en relación a la financiación o consecución de recursos para el desarrollo de la obra pública. En un primer orden es de nuestro especial interés basar el esfuerzo de investigación, sobre algunas afirmaciones de orden conceptual que serán determinantes para el desarrollo del presente artículo; como lo es: que tanto la concesión de obra pública como las asociaciones público privadas referentes a las obras públicas para el desarrollo de vías y de transporte, han sido las tipologías contractuales más usadas en los últimos 30 años para el desarrollo de la infraestructura vial en nuestro país. Si bien existen algunos antecedentes históricos importantes en relación al régimen concesional colombiano, esta investigación restringirá el análisis a los hitos normativos más significativos, los cuales hoy se encuentran incluso vigentes y que resultan ser de gran valor en el análisis que se ha emprendido. De este modo analizaremos el concepto de financiación ínsito en la ley 80 de 1.993 y posteriormente se dará continuidad al análisis estudiando los instrumentos de mitigación y control del riesgo financiero presentes en la ley 105 de 1.993 y 1.805 de 2012.

1.1 Ley 80 de 1.993

Ya con la ley 80 de 1.993, la concesión recibe un tratamiento unificador por parte del legislador, en el sentido que la definición propuesta para este tipo de contratos estipulará no solo la definición tradicional del contrato de concesión de obra pública sino que también incluirá adicionalmente la concesión de servicio público y otras formas de explotación de bienes del Estado otorgadas a particulares; razón por la cual la concesión definida por la ley 80 de 1993, es una auténtica combinación de eventos o situaciones fácticas dentro de las cuales resulta propicio al Estado efectuar el otorgamiento de concesiones a los particulares.

Al parecer esta técnica empleada por el legislador, enriqueció de manera considerable esta tipología contractual al punto de consolidar un verdadero régimen concesional en el derecho administrativo colombiano. Ya frente a esta amalgama presente en la concesión de la ley 80 de 1993, el H Consejo de Estado ha tenido la oportunidad de pronunciarse, señalando:

Contrario sensu en la concesión el objeto incluye obligaciones de hacer y de dar bienes, de operar completo un sistema, el suministro e instalación de equipos y elementos, cuya prestación no es temporal sino por el contrario esencialmente continua por referirse a la satisfacción de servicios públicos o explotación de obras, o como en este caso, la operación de un monopolio rentístico cuya generación de ingresos resulta inaplazable para el servicio de salud y la actividad contractual no es proporcionada para la administración o funcionamiento de la entidad estatal, sino dirigida a los particulares que opten por participar en el juego de suerte y azar (Consejo de Estado, 2000).

De este modo el régimen concesional desarrollado por la ley 80 de 1993, contiene un contrato de concesión que se podrá utilizar, tanto para la ejecución de un servicio público, una obra pública, como también la concesión de algunos monopolios rentísticos del cual el Estado es titular. Ya en relación a las fuentes de pago se establecieron y agruparon una gran variedad de ellas, las cuales en su mayoría no pertenecen en estricto sentido al contrato de concesión de obra pública; lo cierto es que el régimen concesional colombiano los estipuló de forma taxativa, haciendo referencia expresa a que todos ellos pueden ser seleccionados por la administración concedente en aras de efectuar la remuneración del contratista. Así las cosas, el artículo 32-4 de la ley 80, hace una descripción de estos medios de retribución, mencionando que el concesionario a cambio de las labores ejecutadas y como forma pago del contrato, puede recibir: derechos, tarifas, tasas, valorización, la participación que se le otorgue en la explotación del bien, una suma periódica, única o porcentual y, en general, en cualquier otra modalidad de contraprestación que las partes acuerden.

Pese entonces a la enumeración efectuada por la ley en torno a las fuentes de pago, debe aclararse que no todas son aptas para generar la remuneración del concesionario en obra pública, ya que existen algunas, que como los derechos, tasas o sumas periódicas, son más ajustadas, como medio de remuneración del contrato de concesión de servicio público y no pueden ser aplicadas a la concesión de obra, para la cual históricamente se ha reservado, tanto la valorización, como la tarifa impuesta en el pago de peajes. Por ello resulta procedente sostener que las fuentes de pago en la concesión vial, casi que se encuentran circunscritas y limitadas a unas fuentes de pago específicas, las cuales serán las idóneas como medio efectivo para generar la remuneración del concesionario. En Colombia la jurisprudencia arbitral es la que más ha insistido en esta tesis, señalando que:

El contrato también se caracteriza por que la remuneración del concesionario usualmente se obtiene a partir de la explotación de la obra, mediante el cobro de peajes y/o contribución por valorización a los usuarios o beneficiarios de la misma. En el caso de los peajes, la autorización de cobro se extiende regularmente hasta que el contratista recupere la inversión y obtenga la remuneración en los términos pactados. Es de acuerdo con este criterio con que se fija entonces el plazo del contrato. En suma, la remuneración del

concesionario es regularmente fruto de la explotación de la obra y de los servicios derivados de ella (Tribunal Arbitral, 2016, p. 45).

Dada entonces la pluralidad presente en la ley 80 de 1993 en relación a la remuneración del contratista, debe insistirse que una acertada interpretación sobre este tema, debe entender que para las concesiones viales se deben mantener vigentes tanto los peajes, como la misma valorización como fuente de pago en relación a la financiación efectuada por el concesionario. De todas formas, y ya en consideración a las fuentes de pago, debe existir el reconocimiento a un hecho jurídico con alcances financieros, que terminó por cambiar de manera ostensible el régimen concesional de obra pública; se trata precisamente de la inserción en el artículo 32-4, de una norma que facultó a las entidades públicas de emplear otras formas de pago, pues se consagró que pueden existir otras contraprestaciones, las cuales pueden provenir del acuerdo de las partes presentes en la relación jurídica concesional.

En este caso particular, esta nueva facultad de pago, ha dado lugar para que por la vía presupuestal, las entidades públicas apropien recursos, que servirán de soporte económico para remunerar al contratista, generando una fuente adicional a la explotación de la obra como forma de pago. Este tipo de medidas administrativas aplicadas a la concesión de obra pública, como se verá más adelante, se han convertido en una forma de mitigación y administración del riesgo financiero; especialmente en lo que tiene que ver con la adopción de mecanismos que contribuyen a garantizar el pago dentro de la ejecución del contrato. Desde luego sus aplicaciones más fuertes se hicieron patentes en las primeras generaciones concesionales, para finalmente reaparecer bajo la modalidad de vigencias futuras en las últimas generaciones del contrato de concesión de obra pública.

En relación a la financiación, es menester indicar que dentro de las prescripciones efectuadas por la ley, no existe un nivel de detalle y de especificación que permita evidenciar de manera expresa el desarrollo de este elemento tan propio del régimen concesional. Poco o nada se señala en relación a la consecución de los recursos por parte del concesionario y de este modo son muy pocas las referencias efectuadas en la ley que permitan precaver la existencia de este elemento tan esencial del régimen concesional. Dados los alcances de esta omisión legislativa, un sector muy importante de la doctrina ha llegado a considerar que el elemento de financiación, si se encuentra presente en el régimen concesional preestablecido en la ley 80 de 1993, ya que de la redacción del artículo 32-4, se estableció que todas las actividades desarrolladas por el contratista en la ejecución del objeto del contrato serán asumidas por su cuenta y riesgo.

Esto ha dado pie a que se afirme que si el concesionario debe emprender la construcción de la obra pública, este tipo de actividades deben ser desarrolladas por su cuenta y riesgo, razón por la cual la búsqueda de los recursos (financiación), debe ser una tarea cuya obtención dependerá en buena medida de su gestión. En esta dirección se han dirigido, algunos comentarios doctrinales efectuados por la Doctora Susana Montes, quien en un esfuerzo por detectar de

manera implícita el elemento de financiación en el régimen concesional, ha sostenido lo siguiente:

Con la disposición legal, el elemento que realmente tipifica la concesión de obra pública en Colombia la distingue del típico contrato de obra es el factor de financiación de la obra por cuenta del concesionario, su repago por el usuario o beneficiario de la obra a largo plazo y ese margen de riesgo empresarial asumido por el concesionario por la gestión directa suya y no a nombre de la entidad concedente (Echeverri & Barros, 2000, p. 50).

El Consejo de Estado, también ha orientado su jurisprudencia en esta misma dirección, justificando la existencia del elemento esencial de la financiación en que las actividades se desarrollen por cuenta y riesgo del concesionario, y reconociendo que la financiación es un elemento implícito en esta tipología contractual, el cual hace parte integral para el adecuado funcionamiento de la concesión. Estas especiales consideraciones alusivas a la financiación fueron tenidas en cuenta por este alto tribunal en sentencia del 1 de agosto del año 2016, en donde se expresó lo siguiente:

Un rasgo distintivo de esta clase de contratos, es su forma de financiación; en el contrato de concesión de obra, el concesionario asume por su cuenta y riesgo la construcción de la obra -que una vez finalizado el contrato pasa a ser de propiedad de la entidad-, lo que quiere decir que en principio recae sobre él la obligación de aportar todos los recursos necesarios para su culminación, obteniendo como contraprestación el derecho de explotación del bien durante un determinado periodo (Consejo de Estado, 2016).

De lo anterior puede deducirse que, el elemento más importante del régimen concesional, como lo es la financiación, ha experimentado por lo menos en la ley 80 de 1993, hoy vigente, un insipiente desarrollo y han sido prácticamente los jueces del contrato y la doctrina, los llamados a vincular este elemento como algo esencial e incluso atribuirle una condición de elemento diferenciador del tradicional contrato de obra pública. Frente a este último punto, se han hecho interesantes esfuerzos conceptuales tendientes a identificar que este elemento de financiación a diferencia de lo que ocurre de la obra pública, sí se encuentra presente vivamente en la concesión, elemento que se infiere no solo del derecho comparado, sino también del análisis del propio desenvolvimiento de dicho contrato.

Esta singular visión ha sido compartida por la doctrina, la cual al analizar las obligaciones principales de la concesión, ha señalado que en el concesionario reside una gran responsabilidad, que consiste en que este: “Toma a su cargo la obligación de poner a funcionar la obra y mantenerla en funcionamiento.” (Fonseca, 2004, p. 28). Este tipo de análisis realmente han sido verdaderamente útiles para llegar a efectuar la afirmación que el contrato de concesión de obra pública, sí entraña el elemento de financiación; aspecto que desde luego, hoy por hoy se constituye en un componente esencial del régimen concesional que no admite ya ningún tipo de discusión. Sin embargo, para efectos de este trabajo, sí es importante sostener que la ley 80 de

1993, creadora indiscutible de esta tipología contractual, no dispuso con suficiente certeza, como debió haber sido, que estaría específicamente en cabeza del concesionario la consecución de los recursos financieros necesarios para la construcción de la obra, y que el pago a sus esfuerzos, es decir poner en funcionamiento la obra, provendría directamente de su explotación.

Estas precisiones si fueron acogidas en parte por el derecho español, que en su nueva ley de contratos, en lo referente al contrato de concesión de obra pública, definió lo siguiente: Artículo 14 Contrato de Concesión de Obra:

La concesión de obras es un contrato que tiene por objeto la realización por el concesionario de algunas de las prestaciones a que se refiere el artículo anterior, incluidas las de restauración y reparación de construcciones existentes, así como la conservación y mantenimiento de los elementos construidos, y en el que la contraprestación a favor de aquel consiste, o bien únicamente en el derecho a explotar la obra en el sentido del apartado cuarto siguiente, o bien en dicho derecho acompañado del de percibir un precio (Jefatura del Estado, 2017, p. 23).

Es de considerar que la técnica de redacción empleada favorece la interpretación, debido fundamentalmente a que la explotación del bien público es un derecho que el Estado reconoce al contratista, luego de emplear todos los medios idóneos para sacar adelante el proyecto de infraestructura, teniendo en cuenta un hecho preponderante y es la búsqueda y consecución de los recursos en el sector financiero para inyectarlos en la construcción y puesta en funcionamiento de la obra.

1.2 Ley 105 de 1.993

Con la expedición de la ley 105 de 1.993, surge en el derecho público Colombiano un importante antecedente a nivel concesional, pues se efectuó un gran desarrollo legislativo orientado mayoritariamente a la concesión de obra pública en materia de infraestructura vial. Esta ley trajo consigo un nuevo enfoque, que se orientó básicamente en poner a tono la legislación del país con los importantes avances registrados en otras latitudes en materia de generación de infraestructura. Pero en este caso, infraestructura en materia vial; la cual resulta de suma importancia para el desarrollo local, pues optimiza y disminuye sustancialmente los costos de producción de la industria nacional, permitiendo un mayor grado de competitividad de los mismos en otros mercados. Estudios económicos muy interesantes, siguen manifestando que el atraso en infraestructura vial sigue siendo un factor que incide negativamente para el desarrollo económico.

Hoy en día y pese a los grandes esfuerzos registrados por diferentes gobiernos, estudios recientes de la OCDE, han revelado la estrecha relación que existe entre el desarrollo de la infraestructura vial y el aumento de la competitividad, diagnosticando para Colombia que esta

especial problemática que refleja el atraso de las vías, influye negativamente para una correcta colocación de los productos locales en los mercados internacionales.

Muchos de los factores que limitan las exportaciones y la participación en las CGV son comunes en toda América, y entre ellas cabe destacar la larga distancia desde los centros manufactureros mundiales, la escasa integración intrarregional y la baja productividad de las empresas. Sin Embargo, los altos costos y retrasos asociados con la importación y la exportación, resultan especialmente perjudiciales para Colombia, incluso comparada con sus países vecinos en la región. Los costos relacionados con las brechas en infraestructura, los procedimientos aduaneros y los deficientes servicios logísticos perjudican la capacidad de las empresas para ser competitivas en los mercados externos (OECD, 2019, p. 104).

Uno de los aportes más significativos de la ley 105, se encuentra precisamente en su nuevo enfoque, el cual realza la necesidad de estructurar los proyectos para la generación de infraestructura vial, bajo un objetivo fundamental que responde básicamente a la necesidad de obtener los recursos directamente del sector privado para el desarrollo de los grandes proyectos de infraestructura. Esta es una marcada tendencia que se ha impuesto en otros países con una mayor experiencia en la generación de infraestructura y que en muchos casos, en un menor o mayor grado, han querido prescindir del recurso público para apalancar este tipo de proyectos, dando prioridad y enfocando la búsqueda de recursos en las arcas del sector privado:

La falta de fondos suficientes, ha provocado que la mayoría de los países en desarrollo hayan recurrido al sector privado para financiar y gestionar los servicios de infraestructura, en busca de las inversiones y la idoneidad *know-how* necesarios para acelerar las mejoras en los niveles y calidad del servicio” (Guasch, 2005, p. 25).

Esta especial consideración se ha visto reflejada en la ley 105 de 1993, ya que extendió una marcada prohibición para que las entidades públicas actuaran en el rol de concesionarios, reservando este tipo de actividad contractual al sector privado; de este modo lo señaló expresamente la ley 105 de 1993, que en su artículo 30 dispuso expresamente lo siguiente:

ARTICULO 30- Del Contrato de Concesión. La Nación, los departamentos, los distritos y los municipios, en sus respectivos perímetros, podrán en forma individual o combinada o a través de sus entidades descentralizadas del sector de transporte, otorgar concesiones a particulares para la construcción, rehabilitación y conservación de proyectos de infraestructura vial.” (Ley 105 de 1993, art. 30).

Estas especiales consideraciones formuladas en la ley, sitúan al ordenamiento administrativo interno en una actitud receptiva, en relación a las nuevas tendencias internacionales que propenden en atraer los recursos financieros directamente de sus

detentadores naturales, como lo es el sector privado, lo cual ubica a la ley 105 de 1993 en un contexto de ley de inversión.

Esto resulta ser de gran significado, pues las leyes de inversión están orientadas en buena medida a la protección de los inversionistas privados y especialmente a la protección de los capitales invertidos. En materia de concesiones, la ley 105 de 1993, desarrollaría algunos mecanismos de protección de la inversión, los cuales serían vitales para la disminución del riesgo financiero en este tipo de proyectos. De este modo especial, la ley en mención formularia algunas estrategias muy novedosas para la época enfocadas en dos aspectos cruciales, que como lo veremos más adelante, resultan ser decisivas para la protección de las inversiones privadas desde el punto de vista financiero.

Es de advertir igualmente que si bien en este momento histórico del régimen concesional colombiano aún no existe un concepto bien delimitado de riesgo previsible financiero, como finalmente vino a ocurrir posteriormente, sí es necesario admitir que desde la época de la ley 105 de 1.993, ya se podía vislumbrar una serie de problemáticas o escenarios complejos desde el punto de vista económico; que permitían anticipar con mucha facilidad los riesgos a los cuales se podían enfrentar los posibles inversionistas en el marco de una relación concesional para la generación de infraestructura.

Se trata precisamente de dos escenarios financieros muy concretos que suelen presentarse en la ejecución de proyectos concesionales. Por un lado, las dificultades que pueden generarse a los concesionarios para la consecución de los recursos, especialmente porque los concesionarios en la mayoría de los casos, son personas jurídicas privadas con un alto grado de experiencia en construcción e ingeniería civil, pero que en el fondo, por lo menos en aquel entonces en el mercado local poco o nada sabían de préstamos o de altos grados de interacción con la banca local o internacional, o de la interacción con otros agentes económicos poseedores de los recursos necesarios para poder movilizar estos altos flujos de liquidez, que finalmente serían destinados específicamente para acometer proyectos de grandes dimensiones en materia de infraestructura vial en el país.

El siguiente escenario de alto riesgo desde el punto de vista financiero y que resulta de gran interés para el inversionista es el pago de la deuda; especialmente porque los concesionarios en principio, son propiamente constructores, los cuales deben pagar sus deudas a los inversionistas dueños del capital que hicieron posible el flujo de recursos para la construcción, en este caso, de los proyectos viales.

La identificación de estos dos escenarios, resulta clave para comprender el problema del riesgo financiero, y es precisamente la ley 105 de 1.993, la que por primera vez logra identificarlos. Es la ley en mención la primera en promover algunas alternativas destinadas a la protección de la inversión en estos dos escenarios específicos. A modo de paréntesis y antes de proseguir el tema en la ley 105 de 1993, es necesario anticipar que los dos escenarios

problemáticos identificados, los cuales se da lugar a la ocurrencia del riesgo financiero en el régimen concesional, serán siempre una constante que se repetirá, no solo en la tradicional concesión de obra pública, sino también en las asociaciones público privadas dirigidas al desarrollo de infraestructura vial.

En consonancia con ello, el riesgo financiero que siempre estará presente en este tipo de proyectos, será mitigado bajo la formulación de una serie de estrategias; las cuales se enfocarán, o bien en la disminución del riesgo financiero en la fase de consecución de los recursos, o bien en la fase de explotación del proyecto, en el cual se hace el pago a terceros inversionistas. Esta misma metodología fue usada por primera vez en la ley 105 de 1.993, que sin definir aun el concepto de riesgo previsible y mucho menos de riesgo previsible financiero, propuso estrategias consistentes para su prevención y manejo del riesgo de liquidez desde los dos escenarios objeto de descripción.

En relación a las estrategias definidas por la ley 105 de 1.993, tendientes a mitigar el riesgo financiero y proteger la inversión, fue apropiado por parte de la ley, trabajar específicamente en los dos escenarios que más problemas generan en relación; tanto para el otorgamiento de la financiación, es decir la consecución misma de los recursos para la generación de la obra (Primer escenario), como para el pago de los recursos adquiridos a los inversionistas (segundo escenario).

1.2.1 La titularización de los proyectos concesionales

Ya en consideración al primer escenario, es decir la búsqueda de recursos financieros que den lugar al desarrollo del proyecto, una vez seleccionado el contratista se creó la figura de la titularización de los proyectos mediante la creación de patrimonios autónomos. Dicho instrumento de titularización fue consagrado en el artículo 31 de la ley en mención en los siguientes términos: “Titularización y créditos para concesionarios. Con el fin de garantizar las inversiones internas para la financiación de proyectos de infraestructura, los concesionarios, podrán titularizar los proyectos, mediante patrimonios autónomos manteniendo la responsabilidad contractual” (Ley 105 de 1993, art. 31).

Para explicar un poco la titularización de este tipo de proyectos, es relevante de la mano de la doctrina especializada, efectuar algunas consideraciones que son muy útiles para definir los procesos de titularización en materia de infraestructura. Se trata propiamente de identificar someramente su funcionamiento de manera general para luego predecir su comportamiento y desenvolvimiento en el sector de la infraestructura vial, el cual ostenta sus propias particularidades. En este especial contexto, los procesos de titularización se pueden desarrollar gracias a la utilización de vehículos escogidos para dichos fines y especialmente al concurso de patrimonios autónomos por medio de la participación de sociedades fiduciarias.

Ya en camino de aproximarse a una definición, se ha sostenido la titularización como aquella que designa:

Un mecanismo jurídico y financiero compuesto por la intervención de varios sujetos y la realización de diversos actos jurídicos, con la finalidad económica de dar rotación a activos ilíquidos mediante la constitución con los mismos de un patrimonio autónomo en contra o con cargo al cual se emiten y ofrecen públicamente títulos valores representativos de derechos cuyo pago se realiza con un flujo generado por el ente económico a quien pertenecían inicialmente los activos o por el mismo patrimonio autónomo (Blanco, 2004, p. 15).

Ya en materia de infraestructura debe destacarse que el proceso de titularización, es realizado en virtud de los flujos de capital futuros que serán percibidos por el concesionario fruto de la explotación de la obra, por lo cual estos procesos adquieren un tratamiento distintivo que se apoya directamente en la certeza de los recursos futuros que provendrán del pago de peajes. Estos tópicos de funcionamiento han sido comentados por Blanco (2004) de la siguiente manera:

En este caso el patrimonio autónomo se conforma con la existencia de flujos futuros de fondos, los cuales pueden ser: determinados con base en las estadísticas de los tres años anteriores o con base en proyecciones de tres años. La titularización en este caso se realiza mediante fondos comunes especiales, en los cuales se acopian recursos que deben ser destinados a la inversión en obras de infraestructura y de prestación de servicios públicos y títulos provenientes de procesos de titularización de obras de esta naturaleza. En estos casos se debe realizar un estudio de factibilidad financiera de la inversión, en el cual se establezcan los costos del proyecto y se fijen los plazos de retorno de la inversión a los potenciales inversionistas. Además, se requiere la inscripción del constructor en el registro que determine el Estatuto de Contratación (Ley 80), así como la presencia de una firma interventora inscrita como tal según lo determinado en el mencionado estatuto (p. 29).

A manera de introducción de lo que se tratará a fondo más adelante en materia de infraestructura vial, es necesario que en todo proceso de titularización, se anexe un estudio en donde se proyecte la demanda de tráfico cruzando dicha demanda con el valor de los peajes; de tal suerte que se pueda llegar a proyectar el flujo de recursos generados por la obra vial y a determinar con certeza la capacidad de retorno de las inversiones efectuadas. Lo anterior se convierte también en una garantía, no solo para el concesionario, sino también para los inversionistas del proyecto, pero esto desde luego es una forma de mitigación del riesgo en el escenario financiero inherente al pago.

En este caso el cálculo mencionado sirve de soporte al pago de los bonos generados para la obtención de recursos, haciendo que la mitigación del riesgo financiero se haga presente en dos direcciones. Por un lado la expedición de bonos, que al ser un mecanismo propio de

financiación garantiza en buena medida la obtención de recursos en la fase de inversión y de construcción del proyecto; por otro lado la garantía del cálculo de tráfico, que surge como prerequisite de la constitución de la fiducia, sirve de respaldo al grupo de inversionistas que confían en el proyecto y como prueba de ello salen al mercado de valores a efectuar la compra de bonos.

Es necesario puntualizar que la titularización aludida, es tan solo una de las formas previstas de financiación de proyectos de infraestructura, estando también disponible la búsqueda de recursos a través del crédito; pero ese es un campo no muy tratado por la ley 105 de 1.993 y en donde se presentan profundos desarrollos en leyes posteriores, como la ley 1.508 de asociaciones público privadas. Por lo pronto, prosigamos ahora estudiando algunas de las formas de mitigación del riesgo financiero en el escenario del pago, previstas por la ley 105 de 1993 y que resultan ser muy significativas para anticiparnos a los temas gruesos del presente estudio.

En relación al pago de la financiación efectuada por el contratista, debe insistirse que, desde el punto de vista financiero este es un escenario problemático; en donde surgen altas probabilidades de presentarse riesgos, que al materializarse afectarían directamente el desembolso de los pagos que el concesionario debe hacer directamente a sus inversionistas. Para posicionar el riesgo de no pago en concesiones, debe advertirse que ya ha pasado la fase de la construcción de la obra y que los pagos generalmente deben efectuarse una vez esta entre en funcionamiento, por lo general en largos periodos, que fácilmente pueden superar los 20 años, lo cual es lo más recomendable para amortizar las millonarias inversiones que un proyecto de infraestructura vial demanda.

Desde esta especial óptica es de considerar que la ley 105, como una verdadera ley auspiciante de la inversión en materia de infraestructura vial, produjo varios mecanismos encausados a garantizar los flujos de fondos de la obra, contribuyendo en buena medida a dar garantías de pago futuras a los inversionistas. Esto debe ser considerado como un verdadero estímulo a la inversión por parte del Estado, quién gracias a leyes de intervención económica, como la ley 105 de 1.993, puede irrumpir de manera favorable en relaciones jurídicas eminentemente de derecho privado; como las que rigen las relaciones de crédito entre el concesionario y sus inversionistas, buscando con ello el éxito de los proyectos concesionales.

La técnica empleada entonces por la ley 105 de 1.993, al efectuar este tipo de intervenciones económicas, obedece a la creación de una verdadera política pública que se orienta a facilitar tanto la financiación, como su respectivo pago en los proyectos de infraestructura de naturaleza vial. En cuanto a la justificación de este tipo de intervenciones en materia económica por parte del Estado, puede revisarse el trabajo del profesor Luis Ignacio Betancur, que sobre este particular viene sosteniendo lo siguiente:

En este punto debe tenerse claro que, si se decide tener una política pública es porque se pretende maximizar el bienestar colectivo. Vale decir, se tiene la convicción de que si

alguna actividad se deja libre para que se desenvuelva conforme a su propia dinámica, la población en conjunto recibiría menos beneficios y que para que eso no ocurra, es pertinente adoptar una política de Estado en relación con ella (Betancur, 2004, p. 191).

1.2.3 Los peajes y la valorización y su institucionalización como fuente de pago en la concesión vial

Por lo pronto, debe insistirse en que el artículo 30 dispuso dos mecanismos:

Para la recuperación de la inversión señalando esta vez de manera expresa que el retorno de la inversión al concesionario se efectuaría mediante la implementación de peajes y la valorización, Para la recuperación de la inversión, la Nación, los departamentos, los distritos y los municipios podrán establecer peajes y/o valorización (Ley 105 de 1993, art. 30).

Pero consecuentemente resulta posible que la entidad pública, de sus propios recursos desembolse dineros directamente al concesionario; los cuales no son entendidos como un retorno de la inversión propiamente dicha, sino que más bien, son los recursos que se emplean para pagar parte del precio del contrato. En líneas anteriores se analizó el valor de este mecanismo en cuanto a su capacidad de mitigación del riesgo financiero.

1.2.4 La fórmula para la recuperación de la inversión y su vocación contractual

También en el artículo 30, se estableció a manera de garantía en favor del concesionario, que a nivel de estipulación contractual se fijaría la fórmula para el retorno de la inversión. “La fórmula para la recuperación de la inversión quedará establecida en el contrato y será de obligatorio cumplimiento para las partes” (Ley 105 de 1993, art. 30). Fórmula estipulada directamente en el contrato, tiene fuerza vinculante y rige durante todo el tiempo de la concesión. En tal sentido puede revisarse la Sentencia C-716 de 1996, en la cual se exalta las estipulaciones contractuales en el contrato de concesión, señalando lo siguiente: “La concesión de servicios públicos es un acto complejo, en el cual el concesionario se equipará a un agente público, cuyas obligaciones están determinadas por disposiciones de orden legal y reglamentario, pero cuyos derechos y obligaciones se estipulan contractualmente” (Corte Constitucional, 1993). Este tipo de cláusulas son consideradas como protectoras de la inversión, pues evitan que la administración de manera oportunista altere las condiciones financieras sobre las cuales se sustenta el negocio, dando al concesionario y a sus inversionistas un alto grado de certeza en cuanto al nivel de recursos, que se puede obtener fruto de la explotación de la obra pública.

Esta norma fue sin duda de vital importancia, puesto que ayudó a incorporar a las concesiones unos importantes conceptos financieros, los cuales hoy son de un valor jurídico inestimable para entender: En primer lugar, la estructuración económica de las concesiones de

primera generación y segundo, comprender el uso de algunas técnicas que permiten en buena medida mitigar los riesgos financieros de los contratos de concesión.

De este modo, y gracias en buena medida al uso de esta garantía referente a la fórmula para la recuperación de la inversión, fue que se implementó en el régimen concesional para la generación de la infraestructura vial, el concepto financiero de TIR (Tasa Interna de Retorno); la cual otorgó al concesionario un cálculo financiero preciso, que le permite a futuro predecir y asumir unos niveles de endeudamiento.

En consideración a ello y con simples cálculos financieros, el concesionario puede establecer no solo la rentabilidad del negocio, sino también establecer si los tiempos de retorno de la inversión con coincidentes para pagar la financiación en el término de duración de la concesión. De una manera más amplia, la justicia arbitral ha explicado de manera celebre la fórmula de recuperación de la inversión y el concepto de tasa interna de retorno en los siguientes términos:

En tal virtud, el Contrato de Concesión de Infraestructura Vial de Tercera Generación, es esencialmente un negocio financiero que se concreta o materializa a partir del diseño, construcción, mantenimiento y operación de una obra pública en virtud del cual el concesionario, directa o indirectamente, realiza una inversión para financiar el Contrato estatal de concesión, a cambio de una remuneración, que consiste en el mecanismo pactado para el retorno del capital invertido, la cual se mide usualmente, mediante la Tasa Interna de Retorno del flujo del proyecto que se compone del capital invertido por el concesionario y los flujos de caja que se obtienen de restar de los ingresos del proyecto todos los costos y gastos en los que se incurre. El plazo de los contratos de concesión normalmente es superior al plazo de construcción de la obra y en el caso de los contratos de tercera generación, corresponde al plazo necesario para que el concesionario alcance la rentabilidad esperada por su inversión, medida como la TIR del proyecto (citado en Vélez & Zubiría, 2020, p. 30)

Lo interesante de esta fórmula con estipulación contractual, radica en que la fórmula para la recuperación de la inversión y más concretamente el concepto financiero que nace de ella, como es la tasa interna de retorno (TIR), se convirtió en un derecho del contratista frente a la administración pública concedente, lo cual generó una inevitable consecuencia de orden jurídico. Su desconocimiento o vulneración por parte de la administración como estipulación contractual, es fuente incontenible de responsabilidad contractual del Estado, dados los numerosos pleitos que en virtud de esta disposición surgieron en el país, por lo menos en esta generación de concesiones.

Dicha situación viene a confirmar su vocación protectora de la inversión privada en proyectos de obra para la generación de infraestructura vial, a lo cual se le suma la prohibición expresa a la administración de efectuar su modificación en uso de facultades exorbitantes;

primando sobre esta cláusula en relación a la modificación, la necesidad de un acuerdo entre las partes. Y en caso tal de que se presente una modificación unilateral por parte de la administración, esto genera responsabilidad para la entidad y responsabilidad disciplinaria para el servidor público que obra en favor de su modificación unilateral.

En esta dirección, el valor jurídico de la recuperación de la inversión es enorme, pues genera para el concesionario la certeza de la retribución y el pago, no solo de sus actividades en pro de la realización de la obra, sino también de todos sus esfuerzos y gestiones tendientes a conseguir los recursos de financiación empleados para la ejecución de la concesión. Este derecho a la recuperación de la inversión, ha sido estudiado en propiedad por la jurisprudencia arbitral, que frente al particular viene sosteniendo lo siguiente:

El concesionario, asume la responsabilidad de ejecutar por su cuenta y riesgo el objeto del contrato, aportar, destinar u obtener los recursos técnicos y financieros para tal efecto, y, la entidad concedente, le confiere el derecho exclusivo para su ejecución obligándose al pago de la contraprestación económica que comprende la remuneración de la actividad, la recuperación de la inversión realizada y sus rendimientos o rentabilidad proyectada, generalmente, con la explotación del servicio u obra (Cámara de Comercio de Bogotá, 2003).

1.2.5 Los aportes de las entidades públicas efectuados por la vía presupuestal al régimen concesional. El restablecimiento de las condiciones financieras de la concesión

Otro medio de control a modo de mitigación del riesgo financiero que entraña el retorno de la inversión al concesionario mediante el pago, se dio en la ley 105 de 1.993 en su artículo 30, que autoriza a las entidades públicas a realizar aportes de partidas presupuestales. Esta facultad quedó estipulada en el párrafo 1 del artículo 30 de la ley 105 de 1.993, el cual señaló lo siguiente: “**PARÁGRAFO 1o.** Los municipios, los departamentos, los distritos y la Nación podrán aportar partidas presupuestales para proyectos de infraestructura en los cuales, de acuerdo con los estudios, los concesionarios no puedan recuperar su inversión en el tiempo esperado” (Ley 105 de 1993, art. 30).

Si bien antes ya habíamos comentado esta figura, es importante en este punto retomarla para efectuar algunas precisiones, las cuales serán de gran ayuda en el transcurso de este trabajo para explicar y aclarar conceptos como: ingreso garantizado, régimen de contingencias, peaje sombra o vigencias futuras; los cuales en ultimas, no son más que aportes estatales llamados a fortalecer la estructura financiera de los contratos de concesión, permitiendo el flujo de recursos a la obra de fuentes de pago distintas de las que provienen directamente de la explotación y que desde la perspectiva económica son un verdadero colchón financiero a la hora de garantizar el pago al concesionario y a sus inversionistas.

Lo primero que debemos señalar de estos aportes, es que la ley 105 de 1.993, fue permisiva en consagrarlos, convirtiéndolos en una verdadera fuente de pago en el esquema de concesión. En este punto han surgido muchas discusiones, pues muchos llegaron inapropiadamente a sostener que esos recursos presupuestales, así aplicados al régimen concesional, eran una autentica fuente de financiación, cuyos recursos en este caso provenían directamente de las arcas gubernamentales. Pero con el tiempo y de manera conveniente, las disciplinas contables y financieras, han permitido efectuar una adecuada clasificación de estos recursos para ubicarlos, no en el plano de la financiación propiamente dicha o de recursos que entren a engrosar la financiación para adelantar la obra, sino que son recursos que se imputan directamente al pago, y en un sentido más estricto al pago del valor del contrato. Igualmente, se les ha atribuido otro tipo de funcionalidades, pues estos recursos en muchos casos son desembolsados a título de restablecimiento económico del contrato bajo un criterio muy especial que aparece en las últimas generaciones del contrato de concesión, como lo son las obligaciones contingentes.

En uno u otro caso, ya bien como pago del valor del contrato, o como instrumento de recuperación del equilibrio económico del contrato, es de destacar su innegable vocación de mitigación del riesgo financiero. Esta última afirmación, se sustenta en un importante trabajo de reflexión, el cual a la inyección de recursos públicos al régimen concesional le atribuye esta capacidad especial de mitigación, señalando Torres (2013) lo siguiente:

En caso que se requieran nuevos aportes de la entidad, estos deberán darse a título de restablecimiento económico del contrato, o en caso de determinarse éstos en la etapa de estructuración del negocio, deberán darse a título de pago por obra, con el fin que la inversión realizada por el concesionario sea menor (p. 27).

Para entender lo anterior y si bien es cierto, que estos pagos se imputan es al valor del contrato y no como mecanismo de retribución de la inversión efectuada por el contratista, se convierten en mecanismos de mitigación del riesgo financiero en la medida en que ellos reducen los costos de financiación, concretamente haciendo una disminución del valor de los créditos que se suscriben con el sector financiero; razón por la cual se sostiene que este mecanismo es válido para mitigar el riesgo financiero en el régimen concesional.

1.2.6 La asignación plena del flujo de recursos producto de la explotación de la obra al concesionario

También se le atribuye a la ley 105 de 1.993, el otorgamiento a los concesionarios de una importante garantía para facilitar el pago de las acreencias. Se trata de la potestad en cuanto a la asignación de los recursos en la fase de explotación de la obra en cabeza del concesionario; es decir, el contratista es directamente el beneficiario de todos los recursos generados por la obra fruto de su explotación, garantía que se extiende incluso hasta el momento mismo en que en su totalidad se verifica el pago o la recuperación de la inversión.

Esta atribución al privado quedó consagrada también en el artículo 30 de la ley en mención, en el párrafo 3 en los siguientes términos:

PARÁGRAFO 3o. Bajo el esquema de concesión, los ingresos que produzca la obra dada en concesión, serán asignados en su totalidad al concesionario privado, hasta tanto éste obtenga dentro del plazo estipulado en el contrato de concesión, el retorno al capital invertido. El Estado recuperará su inversión con los ingresos provenientes de la operación una vez culminado el período de concesión (Ley 105 de 1993, art. 30).

Esta capacidad de recaudo exclusivo por parte del concesionario, debe ser analizado desde el punto de vista de su utilidad y conveniencia; pues ofrece la posibilidad al contratista de convertirse en administrador directo de los recursos que se generan por la explotación de la obra. Los efectos benéficos desde la perspectiva financiera de este tipo de normas, tienen una repercusión sustancial, pues le brindan al concesionario la tranquilidad de contar a primera mano con los recursos que sirven de base para el pago de la financiación y para derivar, también de estos dineros, la obtención rápida de su propia utilidad.

El recaudo y administración de los recursos provenientes de la explotación de la obra, deben ser considerados como un verdadero derecho de los concesionarios; los cuales al ser dotados de ventajas como la descrita, cuentan con más argumentos ante el sector financiero para facilitar la consecución de recursos. De este modo, dicho derecho puede catalogarse, como un mecanismo que tiene la capacidad de cumplir una doble función; esto es como instrumento de mitigación del riesgo financiero en la fase de consecución de los recursos, pero también como instrumento de mitigación del riesgo financiero en la fase de explotación y pago de la deuda, alcanzando en esta fase su más alto grado de funcionalidad.

Este tipo de atribuciones están orientadas a proteger la inversión y a garantizar que los flujos de caja del proyecto doten en principio a los concesionarios de un alto grado de autonomía en cuanto al manejo que quieren otorgar a los recursos, especialmente a los recursos que se generan con la explotación de la obra una vez se ha efectuado todo el flujo de inversiones. Esta consideración ha llevado a evaluar las funciones de la administración pública en torno al control y vigilancia de las inversiones, pero especialmente al repago, el cual se efectúa a los inversionistas fruto de la explotación de la obra.

En un contrato que es un verdadero negocio financiero, muchas dudas surgen en cuanto a la capacidad de la administración de determinar con un alto grado de certeza en relación al nivel de inversión y de utilidad del contratista. Al parecer la facultad que es objeto de estudio, ha generado un velo de información entorno a la capacidad, por parte de la administración al concesionario, de cuantificar en relación a la información financiera que es administrada por este último en la ejecución del proyecto, y de precisar con rigor el provecho obtenido con la ejecución del contrato.

Estas reservas a la administración, han surgido como consecuencia del mítico riesgo y ventura del régimen concesional acuñado desde la ley 80, situación que se agudiza en favor del concesionario con la ley 1150, que dio pie a calificar como riesgo previsible a cargo del concesionario el riesgo financiero. En consonancia con ello y si el riesgo financiero es responsabilidad del concesionario, quien tiene a su cargo la tarea de conseguir los recursos y finalmente pagarlos, es entonces consecuencia de su propia gestión determinar el nivel de ganancia.

Este análisis ha servido de base para impedir que la administración pueda fiscalizar el comportamiento financiero de la concesión, por lo menos a la hora de contabilizar los dividendos del contratista y de establecer los recursos objeto de inversión en el proyecto. Estos aspectos de gran relevancia han sido objeto de pronunciamiento por parte del H. Consejo de Estado, quien frente a este tópico ha señalado lo siguiente:

En este orden, la distribución de los riesgos de construcción y de los costos de operación de un proyecto en cabeza del concesionario, dentro de un alea normal, y su inclusión dentro de la fórmula de recuperación de la inversión aceptada por las partes, así como la obligación del concesionario de desarrollar el proyecto y ejecutar las obras cumpliendo las especificaciones señaladas en el pliego de condiciones y en la oferta presentada, le resta sentido y relevancia jurídica a las peticiones de información de la entidad pública contratante para establecer el costo real del proyecto, pues el concesionario al asumir el riesgo de construcción y de operación, asume los efectos positivos y negativos que de ello se derivan (Consejo de Estado, 2006).

Pero esta restricción no posee un carácter absoluto, ya que el mismo Consejo de Estado ha querido relativizar esta restricción, dejándola tan solo vigente a los casos descritos anteriormente, y ha permitido que la administración concedente, solicite y evalúe la información financiera que considere relevante, sobre todo en aquellos eventos que pueden llegar a desequilibrar la ecuación económica del contrato, los cuales han hecho viable para ellas misma ordenar el restablecimiento económico en su favor. Esta orientación del Consejo de Estado se presentó en el mismo concepto y este derecho en favor de la administración quedó redactado en los siguientes términos:

En conclusión, se observa que frente al problema jurídico planteado, el contrato de concesión no constituye una excepción a la aplicación de los principios que informan los contratos estatales sino que, antes bien, le son plenamente aplicables. Por tanto, en razón del interés público superior que tiene este tipo de contrato, a los fines de la contratación pública, los principios de buena fe, reciprocidad y colaboración, así como el de transparencia predicado para ambas partes, la realización práctica del deber de vigilancia y control asignado a la entidad concedente, y la necesidad de garantizar a ésta el restablecimiento del equilibrio contractual cuando se altere en su contra por un hecho

imprevisible, surge jurídicamente la obligación del concesionario de suministrar la información a la entidad, sobre los montos invertidos efectivamente en desarrollo de sus obligaciones del contrato (Consejo de Estado, 2006).

Esta decisión del Consejo de Estado, que presenta una gran argumentación de orden jurídico en torno al deber de información por parte de los concesionarios, como decisión en derecho, ostenta una gran utilidad práctica; pues pudo regular los vacíos que se habían suscitado en aquel momento en consideración al parágrafo 3, del artículo 30, de la ley 105, que como fue objeto de comentario, conceden el ejercicio de una amplia facultad en relación al recaudo y administración de los bienes que provienen directamente de la explotación de la obra. Sin embargo, los efectos de la decisión en el plano financiero, desencadenan finalmente una interpretación distinta, pues al ser la información financiera y contable una sola, cuando la información es solicitada por la administración para establecer si existen desequilibrios económicos en su favor, al mismo tiempo está disponiendo del concesionario datos que terminan por revelar el grado o monto de la inversión y consecuentemente también de la utilidad del contratista.

Este tipo de antecedentes son muy útiles para comprender el funcionamiento de los mecanismos de mitigación del riesgo financiero, más aun cuando el parágrafo en mención se encuentra hoy vigente. Pero igualmente debe comentarse que estas temáticas, han experimentado algunas variaciones, pues con la llegada de la ley 1.508 de asociaciones público privadas, todos los flujos de capital, tanto como de entradas como salidas de recursos financieros a modo de financiación, de inversión e incluso de pago, son administradas por un vehículo CPVC (Fiducia Mercantil), es decir por un tercero fiduciario que ostenta todo el poder de información financiera del proyecto. Además de ello, la ley 1.508 relativizó este derecho del concesionario al condicionar la retribución del contratista a la aprobación por parte de la administración de las unidades funcionales del proyecto.

1.2.7 La garantía mínima de ingreso

La ley 105 de 1.993, consagró un último mecanismo de mitigación del riesgo financiero, el cual se definió de la siguiente forma:

ARTÍCULO 33. GARANTÍAS DE INGRESO. Para obras de infraestructura de transporte, por el sistema de concesión, la entidad concedente podrá establecer garantías de ingresos mínimos utilizando recursos del presupuesto de la entidad respectiva. Igualmente, se podrá establecer que cuando los ingresos sobrepasen un máximo, los ingresos adicionales podrán ser transferidos a la entidad contratante a medida que se causen, ser llevados a reducir el plazo de la concesión, o utilizados para obras adicionales, dentro del mismo sistema vial (Ley 105 de 1993, art. 33).

Se trata del pacto de garantías mínimas de ingreso, el cual desde el punto de vista económico, hace mucho más atractivo el proyecto para los inversionistas; pues garantiza desde su estructuración, una inversión pública que se concreta de manera específica en la asignación de recursos que se destinan a fortalecer la principal fuente de pago del concesionario, como es la explotación de la obra pública. En este caso especial, la administración apalanca recursos que sirven para definir un ingreso mínimo por cobro de peajes en donde de antemano se garantiza en buena medida el pago al concesionario.

Debe también precisarse que la inyección de estos recursos en los contratos de concesión de primera generación, ha quedado condicionada a déficits generados que se presenten en el recaudo de las sumas esperadas por concepto de peajes; así lo preciso el H. Consejo de Estado al señalar de manera perentoria lo siguiente:

a) La garantía mínima de tráfico que se consagra en algunos contratos de concesión es un derecho que tenía el concesionario cuando presente un déficit en la operación de los peajes previstos para el retorno de la inversión. b) Este derecho se hace exigible a partir de la certificación del déficit anual durante la etapa de operación, a través del pago de una o varias "compensaciones" el plural es de la cláusula. Por lo tanto, habrá tantas obligaciones de compensar como déficits se presenta durante esa etapa (CONSEJO DE ESTADO, 2006).

Las ventajas financieras radican en que el ingreso mínimo no es una mera especulación de ingreso, como cuando se tienen estudios de tráfico que tienden en un mayor grado de probabilidad a definir los flujos de dinero por concepto del cobro de peajes. Por el contrario, el ingreso mínimo se alejaba de este escenario de especulación financiera, para posicionarse en el terreno de un ingreso cierto que de antemano se sabe, era recibido por parte del concesionario con el único objetivo de ser aplicado directamente al pago de la inversión; que por lo general, se había generado con recursos provenientes del crédito privado. Por ello debe considerarse como una autentica compensación, que en su momento enviaba a los futuros inversionistas un claro mensaje, ya que si se quedaba corto el recaudo del peaje en un periodo, generalmente estipulado a un año, el Estado entraba con recurso público a equilibrar el desbalance del cálculo proyectado en el modelo financiero para saldar las obligaciones en ese periodo a los acreedores del concesionario.

Es de advertir, que este es un escenario donde el riesgo financiero en relación al pago ya se ha materializado generando un desequilibrio económico del contrato que tiene su propio mecanismo de compensación, como es la garantía mínima de ingreso; por lo cual resulta interesante admitir que en esta situación específica, no nos encontramos frente a un mecanismo preventivo de mitigación del riesgo financiero que se presenta en relación al pago, sino más bien ante un mecanismo correctivo del desequilibrio económico del contrato que se suscita ante el acaecimiento del riesgo financiero. Desde esta óptica es bastante significativo evidenciar que se

ha presentado un daño al contratista derivado de la alteración de la ecuación económica del contrato, lo cual hace posible admitir que se ha pasado del escenario del riesgo al escenario del daño.

En este punto es adecuado comentar que antes se había visto como la ley 105 de 1.993, había estipulado otros mecanismos vía presupuestal para ajustar los desequilibrios económicos de la concesión. Es de aclarar entonces que las diferencias imperantes con la destinación presupuestal para el pago de contingencias, estriban en la génesis o fuente del desequilibrio, pues se autoriza a la administración ajustar el desequilibrio económico del contrato vía presupuestal cuando se presenten variadas contingencias que den lugar a la disminución de la utilidad del concesionario; mientras que en la garantía mínima, solo se pueden emplear recursos presupuestales, cuando el origen del desequilibrio tiene ocasión por demostrados déficits en la captación de recursos por concepto de peajes.

Los efectos benéficos, que este tipo de medidas suscitan a la hora de salir a buscar los recursos en el sector financiero son realmente favorables, tanto para la misma administración como para el concesionario. Esto debido fundamentalmente a que si bien se han considerado como una verdadera garantía los estudios de tráfico para determinar los ingresos del concesionario, con más veras, la garantía mínima de ingreso se ha constituido en un aval dado por la administración para facilitar en buena medida el endeudamiento del concesionario; pues se sabe de antemano que el pago de la deuda estará apalancado por la administración en aquellos casos en que se presenten daños consolidados derivados de un desequilibrio económico del contrato por concepto de déficits en el recaudo. Esta posición ha sido refrendada por la doctrina especializada en los siguientes términos:

La dificultad financiera que usualmente exhibe este tipo de proyectos se origina en el hecho de que la infraestructura que se construye siempre es pública, es decir, pasa a dominio público conforme se va construyendo, por lo que la única garantía que tiene el concesionario para su relación con terceros es el contrato mismo. Las garantías de ingresos mínimos tienen esta finalidad (CEPAL, 2002, p. 15).

El valor funcional del mecanismo es altamente apreciable y se enmarca dentro del esquema de protección a la inversión que se ha venido comentando. Las coyunturas en torno a su correcta aplicación, se han generado frente a los vacíos ofrecidos por la ley en la materia, pues en su momento la administración fue abanderada de la tesis de pagar los desequilibrios generados por este déficit, haciéndolos acumulativos prácticamente al final del contrato. Esta posición generó la inconformidad de los concesionarios, ya que los estudios de tráfico fueron fundamentales para el diseño financiero, especialmente en lo concerniente con el plan de pagos adquirido con los inversionistas; de este modo, cualquier retraso en el flujo de recursos encausados al pago, tenía la virtualidad de generar el incumplimiento del concesionario en sus contratos de mutuo, ocasionando la causación de intereses que nuevamente activaban el riesgo

financiero con la plena certeza que se convertiría en un daño que afectaría directamente a la ecuación económica de la concesión.

Afortunadamente en su momento el H. Consejo de Estado tuvo la oportunidad de pronunciarse frente a esta situación y a modo de solución señaló lo siguiente:

Por lo anterior, la respuesta sobre si las deudas correspondientes a la garantía de tráfico pactada en algunos de los contratos de primera generación se deben considerar como una suma global o tratadas como deudas independientes o separadas correspondientes a cada anualidad, a fuerza de parecer reiterativos, sin perjuicio de lo que se hubiese pactado en cada contrato de concesión y de la obligación que tiene la administración de precisar en cada uno de éstos el alcance de las obligaciones pactadas, la Sala considera que los pagos deben realizarse diferenciando las sumas correspondientes a cada año (CONSEJO DE ESTADO, 2006, p. 1).

Cabe señalar que la aplicación de la tesis contraria, es decir considerar globalmente las obligaciones derivadas de la garantía de tráfico, no sólo irían en contravía de lo pactado en la cláusula tipo analizada, pues alteraría la cronología de la causación de las obligaciones, sino que limitaría la posibilidad del deudor de efectuar pagos o abonos al capital de las mismas en el orden en que éstas causaron, máxime si tenemos en cuenta que precisamente el problema de la imputación del pago se presenta porque la administración no cuenta con los recursos suficientes para atender dichas obligaciones (CONSEJO DE ESTADO, 2006, p. 1).

En relación a las ventajas descritas, la garantía en comento ha tenido una incidencia sustancial en cuanto permitió el cierre financiero de muchos proyectos de infraestructura vial en Colombia. Esta en realidad, debe considerarse como su principal virtud, pues esta medida se enfoca en despejar los obstáculos que surgen para concretar la suscripción de los contratos de mutuo que den aval a la construcción de la obra. Es tal su importancia, que su implementación en los contratos, marcó el nacimiento de la primera generación de concesiones viales. Al respecto se señaló que:

Se crearon las Concesiones de Primera Generación, en estas las entidades estatales otorgaban una garantía de tránsito mínimo que servía de base para el diseño y estructura del proyecto. Las disminuciones en la garantía mínima de tránsito se compensaban por las entidades estatales mediante el pago de una suma de dinero. En estas primeras concesiones, el Estado colombiano garantizaba los ingresos del contratista, independientemente del número de vehículos que transitaran por la vía. (Araujo, 2012, p. 11).

Ya pronto se verá, cómo algunas leyes posteriores y en especial gracias a la actuación del Departamento Nacional de Planeación, se ha pretendido desincentivar su empleo; proponiendo

otros mecanismos alternos llamados también a facilitar el proceso de financiación del proyecto buscando la consecución de los recursos en el sector privado. Este desestimulo, pues se funda en evidentes razones, como por ejemplo el hecho, que se genera:

Un costo muy alto para el Estado, por lo cual la estructura financiera de este tipo de contratos tuvo que ser replanteada, y fue así como se crearon las concesiones de segunda generación, en las cuales el Estado otorgaba tan solo garantías parciales durante el periodo de operación. Igualmente, en estas concesiones las entidades estatales aportaban recursos para la fase de construcción (Pino, 2005, p. 454).

Pero de toda esta variedad de mecanismos presupuestales de apalancamiento concesional, a pesar de ser la misma modalidad de inyección de recurso público al proyecto, si ostentan marcadas diferencias. Por ejemplo, no es lo mismo los recursos que aplican las entidades concedentes para generar el restablecimiento económico de la concesión como es el caso de las obligaciones contingentes o como abono al pago del valor del contrato; los cuales permiten reducir, como se dijo los montos de la financiación, con los recursos públicos que son aplicados a modo de garantía mínima de ingreso. De hecho y si bien se ha considerado que ambos aportes están encaminados a mitigar el riesgo financiero en el contrato, sí es factible precaver que su utilidad práctica favorece distintos aspectos económicos del proyecto concesional, los cuales al ser cubiertos por el empleo de estas medidas favorecen en ultimas el desenvolvimiento financiero del proyecto.

De este modo, los dineros públicos que entran a modo de restablecimiento económico del contrato y como medio de pago del valor del contrato, sirvieron para mitigar el riesgo financiero que se suscita en relación al pago del proyecto concesional; siendo en este caso, la misma administración auspiciadora del pago de la financiación, mientras que la garantía mínima de ingreso, si bien opera como un mecanismo formidable para la mitigación del riesgo financiero referente también al pago de la inversión, su ventaja más acentuada se hace más visible a la hora de buscar la financiación con el sector privado; facilitando de manera ostensible la consecución de los créditos, la negociación de las tasas y el establecimiento de los plazos, ya que se obtuvo la certeza por parte de futuros inversores, que el Estado intervenía para recuperar financieramente el proyecto cuando se presentaran déficit en el recaudo de los peajes.

2. La mitigación y control del riesgo financiero en la Ley 1.508 de 2012

2.1 Estructuración financiera del contrato de generación de infraestructura vial como mecanismo de mitigación del riesgo financiero

En la ley de asociaciones público privadas, confluyen varios aspectos de orden financiero que constituyen un verdadero hito evolutivo en materia de manejo y control de los riesgos financieros en lo que respecta a proyectos de infraestructura de transporte. De esta manera, en esta parte del artículo, se plantea una reflexión en torno a las ultimas estrategias institucionales

empleadas para mitigación de este tipo de riesgo; claro está, haciendo la respectiva claridad que las estrategias descritas en la ley 105 de 1.993 se encuentran vigentes. Pero debe ser de especial consideración, el hecho que muchas estrategias allí consignadas han evolucionado, especialmente las que tienen que ver con el uso de recursos presupuestales para la financiación de la obra, al punto que hoy en día solo es admisible el apalancamiento con recursos públicos por la vía expresa de las vigencias futuras y por medio de las obligaciones contingentes; a lo que puede agregarse que la evolución del sistema concesional está muy ligado a la prohibición por conveniencia de dar uso a fondos públicos para dar cobertura a garantías como el ingreso mínimo de tráfico. Pese a ello, en lo que aquí respecta, puede señalarse que la vía presupuestal como medio de financiación de proyectos de asociaciones público privadas (app), como lo es el caso de la vigencia futura, se usa de manera general para garantizar la disponibilidad de unos recursos que de alguna manera reduzcan el impacto económico de financiaciones largas; reduciendo la cantidad de dinero que será objeto de préstamo y por ende contribuyendo a la reducción de pago de intereses.

Por ello, estos mecanismos específicos no se emplean por parte de la administración para generar un derecho en favor del concesionario, como ocurría con la garantía mínima de ingreso y con la cláusula de retorno de la inversión, sino simplemente como un colchón financiero que mitiga el impacto de la financiación en el proyecto. Esta nueva metodología de la vigencia futura, ha sido capaz de ahorrarle a la administración numerosos pleitos por reclamaciones ante la jurisdicción arbitral y ha reducido el riesgo financiero en los proyectos 4g al disminuir el valor de los créditos, los tiempos de financiación y el pago de intereses por servicio de la deuda. En cuanto a las obligaciones contingentes:

Generadas por contratos estatales, se regulan en el Decreto 423 de 2001 son entendidas como aquellas obligaciones en virtud de las cuales una entidad, estipula contractualmente a favor de su contratista el pago de una suma de dinero, determinada o determinable a partir de factores identificados, por la ocurrencia de un evento futuro e incierto (Conpes 3714, 2012, p. 15)

De manera puntual son consideradas como un instrumento de stirpe presupuestal, pero que tal y como se explicó en su momento, su uso se verá restringido solo a cubrir la ocurrencia de circunstancias muy especiales que se encuentran específicamente referenciadas en normas de corte reglamentario en relación a las contingencias que pueden ocurrir en la ejecución del contrato; por lo que su uso se circunscribe a restablecer las prestaciones económicas del contrato, justificando la inversión de recursos adicionales como un medio de compensación diseñado para afrontar los riesgos contractuales en sectores estratégicos.

Ya en relación a la ley 1.508, debe indicarse que es un instrumento normativo que surge en medio ya de una gran experiencia en materia de estructuración de proyectos viales, pues el país y las instituciones estatales encargadas de desarrollar estos mega proyectos, ya habían

experimentado el devenir de tres generaciones de concesiones viales al momento de su promulgación; razón por la cual ya se contaba con una marcada experiencia en el desarrollo y ejecución de los contratos de concesión para el desarrollo de la infraestructura vial en el país. Esta experiencia desde luego se veía representada en varios aspectos propios de la estructuración jurídica de los proyectos bajo el uso de normas contractuales públicas, que mayoritariamente reflejaban la utilización de cláusulas contractuales depuradas presentes en los contratos de concesión y cuya configuración, se había visto continuamente ajustada según se iba aprendiendo de las experiencias vividas en las diferentes generaciones de concesiones.

No obstante y según esta reflexión, el derecho público instrumentalizó sus propios mecanismos de funcionamiento del contrato; más sin embargo, existían otros aspectos que escapaban de la intensa regulación administrativa y se situaban en el plano del derecho privado, pues el tema de la financiación del contrato y las relaciones jurídicas que subyacen de estas operaciones financieras, son todos aspectos que por ser de responsabilidad del contratista del Estado, escapan en un primer orden de la reglamentación estatal y se sitúan en un plano de derecho privado. Lo anterior, haciendo la salvedad que frente a los mecanismos de mitigación del riesgo financiero, como se demostró, sí existen normas de derecho administrativo encargadas de dar control a este riesgo específico.

Lo importante frente a este aspecto, es afirmar que paralelamente al campo de la identificación de las normas que controlan la mitigación del riesgo financiero, los proyectos de infraestructura han vinculado y desarrollado técnicas propias de la administración financiera para ejercer un control más detallado de la financiación de los proyectos de infraestructura vial. Es importante registrar que de forma multidisciplinar, uno de los controles del riesgo financiero más destacados se encuentra precisamente en los estudios económicos previos, elaborados por la entidad contratante en donde se analiza la viabilidad de los proyectos.

En este sentido, debe reconocerse que uno de los más importantes estudios de mitigación del riesgo financiero se encuentra precisamente en valorar los costos reales del proyecto, las fuentes de financiación disponibles y la capacidad de retorno de las inversiones. Y es precisamente en este punto donde el derecho financiero hace su aparición, pues en este sentido la viabilidad económica de los proyectos, se mide fundamentalmente por la capacidad financiera de la obra pública de retornar a los inversionistas de capital el dinero invertido junto con sus rendimientos. Desde esta especial perspectiva, los análisis económicos iniciales estarán encaminados a determinar puntualmente si la operatividad de la infraestructura tiene la capacidad de generar el retorno de los flujos de capital efectuada por terceros inversionistas con sus respectivos dividendos; así lo sostienen autores como Durán Vinazco al señalar lo siguiente:

De esta forma, el dueño del capital dinero sigue siendo uno de los protagonistas más importantes de la economía, por lo que es necesario hacer una breve referencia a los temas del mercado de capitales y del derecho financiero como partes integrantes del

sistema financiero, ya que las actividades de la banca comercial y la banca de inversión como antecedentes de los mecanismos de apalancamiento, es decir, de los mecanismos para conseguir dinero, en el caso de este escrito, para financiar obras de infraestructura pública (Durán, 2006, p. 49).

Estos análisis económicos previos a la suscripción del contrato, buscan ante todo mitigar el riesgo financiero en sus dos aspectos más sensibles. En un primer orden, buscan generar un ambiente de confianza en los inversionistas de capital, los cuales fundadamente encuentran que los estudios económicos efectuados dentro del proceso de contratación, sirven de plena garantía para el retorno de las futuras inversiones; pues de manera razonable y con el respaldo de técnicas financieras, encuentran que la administración de antemano pone de relieve la existencia de una autosostenibilidad económica del proyecto, situación ideal que contribuye a despertar el interés de potenciales inversionistas, auspiciando que se dé el cierre financiero del contrato. Estos estudios resultan cruciales para hacer atractivo el proyecto de generación de infraestructura.

2.1.1 El comparador público privado

El empleo de estas técnicas dirigidas a la comprobación de la autosostenibilidad del contrato está igualmente asociado a otros conceptos presentes en la ley de asociaciones público privadas, pues puntualmente los primeros análisis económicos referentes a la viabilidad del proyecto, se efectúan en relación a nuevos mecanismos económicos previstos en la ley 1.508. Estos mecanismos buscan a toda costa la obtención del éxito económico de la obra pública; nos referimos concretamente a la implementación del comparador público privado, como mecanismo de medición de la viabilidad financiera del proyecto y frente al cual autores especializados vienen sosteniendo lo siguiente:

La metodología utilizada para encontrar la modalidad óptima de ejecución implica entonces comparar los costos ajustados por riesgo (Modalidad de contratación de obra pública tradicional) frente a los costos netos asociados con la participación del privado, los cuales incluyen los costos de construcción, financiamiento y gestión de la infraestructura considerada. Esta es entonces la metodología del comparador público – privado (CPP), la cual arroja como resultado la generación de valor por dinero para cada una de las modalidades de ejecución. Se elegirá, por consiguiente, aquella modalidad que demuestre mayor valor por dinero (Lozano , 2017, p. 23).

Para explicar un poco más estos análisis económicos previos y concretamente la utilidad práctica del comparador público privado, debe mencionarse que este tipo de análisis ponderan ante todo la formula valor por dinero; el cual resulta ser un importante indicador que está encaminado a establecer el instrumento jurídico que se ha convertido en el más apropiado desde el punto de vista de la gestión económica para emprender la construcción de la obra pública. Este instrumento compara las ventajas de realizar el proyecto de generación de infraestructura bajo los esquemas tradicionales del contrato de obra pública utilizando la vía del recurso presupuestal

tradicional como recurso financiero para la construcción y la asociación público privada, financiada con recursos obtenidos directamente del sector privado. En ese entendido, el proyecto solo será adelantado por medio de la asociación público privada si se llega a demostrar que las inversiones que se inyecten al proyecto son capaces de generar dinero; es decir, si son capaces de generar rentabilidad. De ser así, se obtiene que desde el punto de vista económico, resulta mucho más conveniente para el Estado adelantar el proyecto de generación de infraestructura bajo el esquema de asociación público privada que por el tradicional contrato de obra pública.

Por ende, la rentabilidad del proyecto a la luz del comparador público privado, es un criterio que orienta a la administración para seleccionar la tipología del contrato que es utilizada para desarrollar el proyecto de infraestructura vial. Sin embargo y a pesar que muchos autores señalan que el comparador busca ante todo detectar las ventajas imperantes de un modelo contractual, sí debe hacerse énfasis que la metodología empleada en el comparador público privado se orienta preponderantemente a otorgar un mayor grado de importancia al concepto de valor por dinero, que es un criterio directamente tomado del derecho anglosajón de la generación de infraestructura. Debe precisarse que la rentabilidad económica del proyecto, es tan solo un criterio que integra el concepto de valor por dinero y de este modo el análisis efectuado por el comparador es mucho más extenso. Desde esta especial orientación puede apreciarse con ayuda de la doctrina que:

Value-For- Money (Valor por dinero). Este cálculo compara los costos (ajustados por los riesgos) de la opción de una APP con la tradicional obra pública. La decisión de como contratar la infraestructura debería orientarse en la opción que genere el mayor valor y sea más eficiente para los usuarios y el país. En este tipo de evaluación entran elementos de juicio sobre la calidad y confiabilidad del servicio y de la tecnología utilizada, además el criterio de selección respecto al menor costo de realización de la obra (Albissetti, 2018, p. 504).

Lo cierto frente a este aspecto concreto estaría en concluir forzosamente que si el análisis efectuado a través de los criterios del comparador público privado, en relación al valor por dinero, arroja que el proyecto no es autosostenible desde el aspecto financiero, es absolutamente improbable que este se pueda tramitar bajo un esquema que contemple al régimen concesional, como tipología contractual adecuada para acometer la obra pública. Esta restricción se extiende incluso al mismo régimen de asociaciones público privadas que tienen como sustento a la concesión de obra pública; la razón estriba fundamentalmente en que la financiación y obtención de recursos por parte de inversionistas privados es el eje fundamental sobre el cual se sustenta este tipo de esquemas de contratación.

Por lo tanto, el análisis económico acometido en el comparador público privado, especialmente en los aspectos relacionados con el concepto de valor por dinero, está plenamente orientado a demostrar que este mecanismo se enfila a precaver que financieramente los proyectos

aptos de tramitarse bajo el esquema de APP, y más concretamente bajo el régimen concesional, deben ser autosostenibles. Dicha percepción se asume gracias a lo regulado en materia de comparador público efectuada por la resolución 3656 de 2012 (DNP), la cual acogió la valoración de la autosostenibilidad financiera como criterio de decisión para la elección de la tipología contractual a emplear en el desarrollo del proyecto de infraestructura; así lo menciona el numeral 2.2 del anexo No 1 de la resolución en comento, el cual al explicar las variables de la formulas aplicables expreso lo siguiente:

2.2.2. Ingresos potenciales. Corresponden a ingresos que el Estado potencialmente podría cobrar por la prestación del servicio público, pero que no se perciben en el momento de realizar el análisis, y que, sin embargo, se espera que el derecho potencial del cobro sea transferido al contratista en el caso de tomar la decisión de desarrollo privado del proyecto (Resolución 3656 DE 2012, p. 10).

2.1.2 La determinación de la rentabilidad del inversionista privado

Ahora bien, los instrumentos de mitigación de riesgos financieros no se agotan con el comparador público privado. Las técnicas de análisis financiero del proyecto en los últimos años han avanzado de manera considerable; y cada vez más se concentran en la búsqueda de una mayor precisión matemática en cuanto a la necesaria determinación de los cálculos que den lugar a establecer en un mayor grado de certeza en cuanto a la proyección de los valores que sean objeto de recaudación en la fase de explotación del proyecto; dado que con fundamento en ello se podrán exponer a los inversionistas los estudios que dan cuenta con valores determinados el retorno de las inversiones.

No obstante para los proyectos de desarrollo de infraestructura vial, es preciso que el análisis financiero se dirija no solo a precisar las condiciones en que la explotación de la obra pública de lugar a la generación de las respectivas devoluciones a favor del concesionario por concepto de financiación, sino que además es necesario que los valores atribuibles al retorno de la inversión también hagan una estimación de la rentabilidad que perciban los inversionista privados por su participación activa en el proyecto al proveer los recurso económicos necesarios para la construcción de la infraestructura.

Es de aclarar que, estas estimaciones en la fase de planeación del contrato deben convertirse en una promesa futura que gobierna las condiciones para la explotación del contrato de concesión; y si bien es cierto que los inversionistas que aportan capital para fondear el proyecto están catalogados como terceros de buena fe que no hacen parte del contrato de concesión en sentido estricto, sí deben recibir la garantía inamovible de que sus inversiones sean remuneradas con una grado razonable de rentabilidad. Al respecto puede comentarse con gran acierto que:

El costo de capital es uno de los factores más importantes que los reguladores y las compañías necesitan estimar, dado que éste representa el rendimiento mínimo que debe obtener un proyecto o empresa de manera que los mercados financieros estén dispuestos a proveer recursos a ese proyecto o a comprar una participación en esa compañía. El costo de capital de una empresa debe ser igual a la tasa de rendimiento esperada que prevalece en los mercados de capitales para inversiones alternativas de riesgo similar. Esto indica que, tanto el costo de capital de las empresas reguladas, como el de las que no lo están, está determinado por los mercados financieros (Bravo, 2015, p. 7).

Estas garantías de rentabilidad evidenciadas en los estudios financieros de los proyectos tienen desde el punto de vista jurídico algunas particularidades bien especiales, pues son estudios que por lo general, en estricto sentido, no están dirigidos a los concesionarios sino concretamente a inversionistas de capital y por ende estos estudios que componen la planificación del proyecto, pueden ser empleados por los contratistas con ánimos persuasivos ante el sector financiero con miras a demostrar que la rentabilidad de los montos requeridos está en buena medida garantizada, lo cual estimulará a que existan intereses legítimos entorno a la intención de efectuar las inversiones y de participar en el negocio. Estos incentivos reducen la incertidumbre de la rentabilidad del capital y son cruciales para demostrar que el riesgo financiero, en cuanto a la consecución de los recursos y en cuanto al retorno rentable de las inversiones, se encuentra asegurado por lo menos de manera teórica en la planeación del contrato. Por su parte y de manera inicial, es preciso comentar que al hablar del concepto de rentabilidad se viene precisando que:

Se pueden utilizar las técnicas del valor actual del dinero para determinar si una inversión es aceptable. Ignorando el riesgo en este punto, una inversión satisfactoria sería aquella para la cual el valor actual de los beneficios iguale o excedan el valor actual de sus costes (Lawrence & Michael, 2005, p. 101).

De manera general, en los contratos de concesión para la generación de infraestructura pública, más allá de la estimación del valor del contrato, surgen otras preocupaciones mucho más apremiantes entorno a un concepto mucho más complejo que gira de manera especulativa en relación a la remuneración. Esta es una realidad innegable del régimen concesional, tanto así que el Consejo de Estado viene sosteniendo que:

El contrato de concesión es para el contratista, a más de la realización de la obra, un negocio financiero entendido como que su finalidad es la de recuperar el capital invertido para quienes financiaron el proyecto, pues para estos lo importante es la recuperación del mismo más los rendimientos correspondientes (Consejo de Estado, 2006, p. 1).

Es de recordar que los pagos efectuados al concesionario comportan en sí mismos algunas variables económicas que deben ser tenidas muy en cuenta al momento de efectuar la estructuración financiera del negocio; como lo es en primer lugar, el retorno de los dineros

efectuados a los inversionistas privados, dando lugar al reconocimiento mismo de márgenes aceptables y convenientes de rentabilidad, y al reconocimiento económico de la gestión empresarial del concesionario en cuanto a la legítima contraprestación que se genera por la construcción y administración de la obra.

Por lo tanto y si bien la administración concedente en su función de estructurador financiero del proyecto concesional, debe preocuparse por satisfacer estos dos frentes de pago para hacer atractivo el proyecto al sector privado, hay que mencionar que el interés de la administración de manera mayoritaria, debe ubicarse en que las técnicas del análisis financiero que se deben emplear son las más apropiadas para establecer que el tiempo concedido para la explotación de la obra, junto con los niveles de tráfico y de recaudo por concepto de peajes, son los ideales para garantizar el retorno de la inversión.

Sin embargo, es importante aclarar que el análisis financiero sustenta la proyección de la rentabilidad del inversionista de capital, fundamentado en el nivel de riesgos que sean transferidos por el Estado a la parte privada en el contrato, regla invariable en los proyectos de APP, la cual ha sido mencionada por la doctrina más autorizada en los siguientes términos:

La determinación de riesgos y su repartición juegan un papel preponderante en la estructuración económica y financiera del proyecto y en la determinación del precio que se habrá de pagar al constructor de la obra. A mayor riesgo asumido por el constructor de la obra, mayor será el precio que este requerirá para su construcción. Por ejemplo, si el contrato estipula que el constructor deberá asumir todos y cada uno de los riesgos referentes a las condiciones físicas y geológicas del sitio en donde se desarrollará el proyecto, sin importar si las mismas son o no determinables, el constructor deberá medir su propuesta económica o de precio de manera adecuada para cubrir esos riesgos que se le están imponiendo. Sin embargo, si no se llegara a presentar ninguna clase de condiciones físicas adversas durante la ejecución del proyecto, el empleador estará pagando un precio por un riesgo que no se materializó (Rodríguez Fernández, 2007, p. 4).

El análisis de los riesgos, por lo menos los previsibles para proyectos de APP, ya se encuentran plenamente establecidos, y al día de hoy ya resultan ser muy conocidos, puesto que la matriz de riesgos para APP según documentos CONPES, es una matriz genérica aplicable para proyectos de 4 y 5 generación de concesiones viales, lo cual facilita en la práctica establecer el grado de rentabilidad.

Igualmente y de acuerdo a estos estándares, debe priorizarse que un ambiente propicio para la inversión debe garantizar estándares mínimos de rentabilidad económica, los cuales se calculan de acuerdo a la transferencia de los riesgos efectuada por el Estado en el contrato; del tal suerte que se debe reconocer que una APP en el fondo, es ante todo un negocio riesgoso y que los Estados desde el punto de vista financiero, deben terminar pagando adecuadamente la

transferencia de los riesgos en el contrato. Esta importante postura de valoración de la rentabilidad ha sido definida por la ciencia financiera en los siguientes términos:

La teoría es clara en que solamente se logra construir valor para los inversionistas si sus inversiones en proyectos reales generan una rentabilidad superior a su costo de oportunidad ajustado por riesgo. En otras palabras, la tasa mínima requerida por los inversionistas es su costo de capital ajustado por el riesgo de la inversión. Esta tasa mínima de rentabilidad se conoce también como la tasa de descuento apropiada para determinar el Valor Presente Neto (VPN) del proyecto y es el corazón de la regla básica de las decisiones de inversión conocida como “la regla del VPN”. La regla simplemente formaliza lo ya referido, es decir: solamente se deberían emprender proyectos cuyo VPN sea positivo, esto es equivalente a afirmar que la rentabilidad del proyecto deberá ser mayor a la tasa de descuento apropiada (Bravo J. , 2015, p. 13).

A modo de conclusión frente al tema de la estructuración financiera del proyecto como mecanismo de mitigación de los riesgos financieros, puede indicarse que, uno de los más importantes aportes de este mecanismo se encuentra en lograr el aseguramiento de la participación del inversionista de capital por medio de la proyección económica de la rentabilidad de la inversión, según los estándares de reconocimiento garantizados por la técnica del valor presente neto (VPN).

3. La ley 1.508 de 2012, el *Project Finance* como instrumento que condiciona la aparición de nuevos roles en el contrato de APP y los cuales contribuyen al control y mitigación del riesgo financiero

Project Finance, puede decirse que se trata de una técnica eminentemente financiera. Su éxito comprobado en la gestión de proyectos, ha dado lugar a que se produzca un reconocimiento a su existencia desde el punto de vista jurídico. Esta tendencia se ha visto presente primero en el derecho comercial internacional, que propiamente se ha aventurado a efectuar las primeras definiciones de orden jurídico en torno al *Project Finance*. En este punto puede efectuarse un especial reconocimiento de las investigaciones adelantadas por el profesor Fabián López, quien sobre este particular ha sostenido lo siguiente: “Esta técnica contractual y de gestión de negocios (*Project Finance*) en su noción más simple, es un anglicismo bajo el cual se agrupa un conjunto de estructuras financieras y legales empleadas en el desarrollo de proyectos de carácter industrial e infraestructura de gran escala que se caracterizan por requerir financiación más amplia que cualquier proyecto común.” (López, 2007, p. 45)

En un segundo plano se encuentra el derecho administrativo, que gracias a una evolución considerable en materia de concesiones, viene adoptando este tipo de conceptos sin que hasta ahora en Colombia se puedan establecer desarrollos significativos en estos aspectos. Si bien el concepto de *Project Finance* es demasiado amplio y puede abarcar incluso las estrategias empleadas para la estructuración económica y financiera de los proyectos de infraestructura

anteriormente mencionadas, en este acápite se hará una especial referencia al rol que asumen las partes intervinientes en el proyecto concesional de 4 y 5 generación según las reglas propias del *Project Finance*, sean o no partes en el contrato de APP o si intervienen como terceros de buena fe a modo de inversionistas de capital. Posterior a ello se efectuará un análisis en relación al funcionamiento del patrimonio autónomo, técnica adaptada en la ley de APP, como una estrategia financiera para el manejo transparente y eficiente de los recursos y que en ultimas da lugar a una evidente mitigación del riesgo financiero en contratos de APP.

En consideración a la metodología expuesta, es importante sostener que en el contrato de obra pública existe una relación jurídica negocial, que puede de alguna manera calificarse de tradicional en lo que tiene que ver con la identificación de las partes que intervienen en el contrato, de este modo los extremos de la relación jurídica pueden ser establecidos de manera simple en este contrato típico, ya que intervienen el concesionario privado como contratista y la administración concedente como contratante. Si bien ocurre lo mismo en el régimen concesional de APP, presentándose la misma configuración contractual en relación a las partes intervinientes, debe destacarse que las concesiones de APP son mucho más complejas, pues implican una más intensa colaboración del sector privado que no se ve representada solamente por el concesionario contratista, sino también por unos terceros inversionistas que si bien no pueden ser catalogados como extremos de la relación negocial, si en estricto sentido hacen parte de la asociación público privada para la generación de infraestructura.

En el derecho público Colombiano regulatorio del régimen de APP, estos inversionistas privados que aportan el capital para el desarrollo de la obra, jurisprudencialmente y dada su condición de no ser parte en el contrato de concesión, ha dado lugar a que desde el punto de vista jurídico se les de la condición de terceros de buena fe, esta especial denominación fue efectuada en control de constitucionalidad, así en la sentencia C-207-2019, se definió lo siguiente:

La Corte Constitucional consideró que, dadas las características propias de los contratos de APP y de concesión de obras de infraestructura vial, en que la mayor parte del capital en riesgo pertenece a terceros de buena fe y en particular al ahorro captado del público, las restituciones a que haya lugar en los casos en que se declare la nulidad absoluta de uno de estos contratos se regirán bajo la regla general de la protección de la buena fe, y por lo tanto, deben dirigirse primordialmente a satisfacer el pago de las deudas que el proyecto haya adquirido con terceros de buena fe (Corte Constitucional, 2019, p. 1).

Resulta según lo expresado por la corporación, que desde el punto de vista jurídico esta es una realidad incuestionable del régimen concesional de APP. Lo cierto es que en el régimen de las asociaciones público privadas, se presenta un alto grado de colaboración con el sector privado; lo que se refleja en la estructuración y planificación del contrato para la ejecución de la obra. Por ende el proyecto concesional no está llamado solamente a regular las relaciones con el

concesionario sino que adicionalmente su éxito dependerá las relaciones con los inversionistas privados así sea de manera indirecta.

Si bien en un estricto sentido la consecución de recursos es un aspecto que en el proyecto se regirá bajo la guía y diseños de contratos privados suscritos directamente entre el concesionario y el sector privado, sí es importante tener en cuenta que, tanto la regulación existente presente en el derecho público, la cual se ha venido mencionado para mitigación de los riesgos financieros, como las mismas estipulaciones contractuales que dan cuenta de los plazos habilitados para la explotación de la obra y el repago de las obligaciones adquiridas por el concesionario, dan fe que el régimen de APP, como el contrato de concesión que se suscribe, prescribe una serie de estipulaciones que están diseñadas para facilitar tanto la consecución de recursos, como su pago en la ejecución de la obra a terceros inversionistas.

Puede apreciarse que la concesión que surge de la aplicación de esquemas APP, trasciende los tradicionales efectos inter partes de los contratos, para convertirse en acuerdos mucho más complejos, los cuales de manera indirecta inciden en las condiciones de contratos privados de mutuo, celebrados entre el concesionario y sus proveedores privados de recursos. Esto implica una interacción y sinergia entre todos los actores involucrados en la consecución del proyecto de infraestructura. Frente a este aspecto concreto puede revisarse el trabajo de Martínez y Chaparro, quienes, en relación a este tema específico, han señalado lo siguiente:

Lograr de manera efectiva que los inversionistas privados asuman riesgos y responsabilidades durante el desarrollo del proyecto exige el desarrollo y consolidación de capacidades que permitan la coordinación y negociación entre intereses de los actores involucrados: Gobierno, Inversionistas privados, y usuarios actuales y futuros (Martínez & Ramírez, 2019, p. 171).

Esto plantea una interdependencia entre el contrato público (Concesión de Obra pública en régimen APP) y los demás contratos de derecho privado suscritos entre el concesionario y sus proveedores de crédito. En este punto específico es necesario exponer que en los proyectos de APP, vienen ocurriendo importantes fenómenos de orden jurídico, que hacen presagiar a un nivel muy intenso la aparición de las nuevas tendencias presentes en el derecho contractual que abogan por una notoria flexibilización del principio de relatividad contractual, producto de una coligación entre contratos, lo que en ultimas ha dado lugar a que el régimen contractual de APP sea un régimen en buena proporción muy flexible, proclive a la consecución de objetivos económicos y financieros presentes en este tipo de emprendimientos de grandes dimensiones.

Estos aspectos novedosos, pueden verse expresados en las investigaciones efectuadas por Valera Gaitán (2016) quien frente a este particular ha expresado lo siguiente:

La proliferación de los coligamientos contractuales, nos lleva a visualizar el contrato con una mirada distinta, sin poner énfasis en su aspecto estático, sino observarlo en su

despliegue dinámico, o sea en la etapa de cumplimiento. Y desde esta perspectiva observamos que los puntos de contacto entre los diversos contratos, se manifiestan en su aspecto económico, en la unidad de operación económica que se advierte en la existencia de contratos independientes, pero conectados entre sí en cuanto a sus efectos (p. 86).

Las nuevas tendencias descritas son causa eficiente para explicar los nuevos roles desde el punto de vista contractual y especialmente útil para entender los nuevos roles que se presentan en la estructuración jurídica de una asociación público privada, nuevas configuraciones que buscan un mayor grado de interacción con el sector privado, sin otro fundamento distinto que el de lograr la maximización del principio de colaboración imperante en el régimen contractual de APP. De esta manera la intervención del sector privado y la conjugación de roles con el sector público, tienden en buena medida a la disminución de los riesgos financieros del contrato, ya que la distribución de tareas permite lograr una más conveniente especialización en el ejercicio de las obligaciones contractuales.

Un ejemplo ya clásico de distribución de tareas y asignación de roles, puede constatarse en los modelos de asociación público privada, basada en una tipología contractual específica (Contrato BOT), propio del modelo Inglés, que ha servido de base para difundir este sistema de APP en todo el mundo. En esta tipología contractual las funciones básicas han sido estructuradas según la doctrina especializada de la siguiente manera:

En el modelo BOT (Build, Operate, Transfer), el sector privado se compromete a construir un proyecto diseñado por el sector público. Entre las obligaciones del sector privado se hallan la búsqueda de la financiación necesaria y la explotación del proyecto por el plazo concedido por la administración pública, que es la titular de la infraestructura. Transcurrido el plazo, el derecho a explotar el proyecto revierte de nuevo a la propiedad pública esta puede decidir seguir explotándola por si misma o volver a transferirlo al sector privado (Ballesté, 2020, p. 17).

De una manera más detallada en los esquemas contractuales de asociaciones público privadas, el tradicional concesionario del Estado y según el derecho comparado, asume una denominación distinta dentro de lo que se conoce hoy como el lenguaje común del régimen de infraestructura; por lo tanto el contratista adquiere la personalidad jurídica de una sociedad comercial, que es la encargada contractualmente de la ejecución del proyecto; desde el punto de vista operativo, la sociedad independientemente de su composición accionaria integra principalmente a la firma constructora, la cual aporta toda su experiencia en relación al desarrollo del objeto contractual, pues se entiende que es la experta en efectuar la ejecución material de este tipo de proyectos de infraestructura. Pero la sociedad puede ser integrada por otro tipo de miembros, naturaleza y composición que en la actualidad no está condicionada por la ley, sin embargo, esta sociedad, que tiene actividades propias de gobierno en cuanto a los miembros privados de la APP, tiene funciones sensibles desde el punto de vista financiero, razón

por la cual es menester indicar que puede estar integrada por inversionistas de capital. Sobre la sociedad como órgano de gobierno y sobre la especificidad de sus funciones desde la óptica financiera se han efectuado algunos trabajos importantes, los cuales han mencionado lo siguiente:

En la estructura financiera se da la combinación de capital, deuda y las relaciones contractuales entre los accionistas y los prestamistas. La parte privada de la mayoría de los contratos de APP, es una compañía específica del proyecto que recauda fondos a través del capital proporcionado por sus accionistas y de la deuda, proporcionada por bancos, bonos u otros instrumentos financieros (citado en Granados, 2016, p. 18).

Ya en cuanto a sus funciones financieras y dada la naturaleza de su composición interna, las tareas de la sociedad comercial pueden resumirse en dos grandes escenarios; por un lado es aceptable que dado el modelo económico de funcionamiento de las APP, la sociedad cumpla con la tarea de dar aportes financieros directos, es decir aportes que surgen directamente del capital de los socios, pues se estima que estos aportes son un componente de la estructura financiera de la APP y algo muy propio de su funcionamiento, para el caso Colombiano se tiene previsto que:

La principal característica del nuevo esquema de 4G es que el concesionario tiene que financiar la construcción de la infraestructura en la etapa Capex. Como se mencionó, este tendrá que aportar recursos propios (entre 25% y 30%) y el restante deberá asumirlo mediante deuda (entre 70% y 75%). En el momento en el cual la infraestructura esté disponible o se terminen las unidades funcionales (Parra, 2014, p. 76).

La otra gran tarea asignada a la sociedad comercial desde el punto de vista financiero es la consecución de recursos que provienen directamente del capital de los inversionistas privados, los cuales y según se ha visto se estiman entre el 70 y el 75% de la estructura de financiación de la APP. Esto hace que este órgano del proyecto tienda a especializarse en una función que es determinante en las APP, como lo es precisamente el relacionamiento con los organismos de crédito, incluso con organismos multilaterales, los cuales tienen la capacidad de entregar liquidez al proyecto directamente de fondos internacionales. En relación a este punto es imperativo mencionar que si bien el *Project Finance* contempla varios métodos de financiación; la técnica de financiación más frecuente se encuentra dada por la obtención de recursos por la vía del crédito, lo que convierte a la banca y a los fondos de pensiones en los más importantes prestamistas para fondear de recursos a los proyectos de infraestructura.

En cuanto a esta especial función de la sociedad comercial en el proyecto de APP, se viene señalando que:

Los prestamistas de APP generalmente son bancos comerciales, de desarrollo multilateral y bilateral e instituciones financieras como fondos de pensiones; a su vez, la compañía del proyecto contrata las compañías que gestionen el diseño y la construcción (EPC), las

operaciones y el mantenimiento (O&M). Como el capital es más costoso que la deuda, los accionistas del proyecto usan una proporción más alta de la deuda para financiar el proyecto, los inversionistas de capital aceptan un riesgo más alto que los proveedores de deuda, y requieren un rendimiento de la inversión más alto (Granados, 2016, p. 19).

Puede distinguirse en buena medida, que esta sociedad comercial es la que se encarga de la suscripción de los contratos de mutuo comercial que se suscriben con los inversionistas, contratos que son esencialmente de derecho privado y pueden considerarse como la columna vertebral del sistema de financiamiento del proyecto; en suma además de las funciones económicas asignadas a la sociedad comercial y las subsiguientes de gobierno corporativo, la sociedad comercial es quien asume la relación contractual con el Estado, pues es la suscriptora de la APP, razón que sirve de justificación para mencionar que la sociedad comercial se ve avocada de manera considerable a una relación de derecho público con la administración, pues es parte del contrato y es quien se encarga de efectuar su ejecución.

Esto también tiene grandes implicaciones desde la óptica financiera, pues el contrato de APP, es poseedor de un valor económico intrínseco, pues el cumple un importante rol de garantía en relación a los inversionistas privados. Esto es posible gracias a que el modelo de retribución de una concesión 4 o 5 generación, según los cálculos financieros, tiene previsto unos estudios de tráfico sobre los cuales se sustenta la explotación de la obra, la retribución del contratista y sobre los cuales se calcula la utilidad de la sociedad y el pago con rentabilidad de los inversionistas privados tanto externos como a los mismos accionistas de la sociedad por concepto de *Equity*. Por ende la principal garantía de la obra además de la credibilidad del Estado por ser un gestor históricamente exitoso en estos aspectos, es la acertada estructura financiera, puesta en juego en el proceso de contratación y que da fe de la autosostenibilidad del proyecto. Esta funcionalidad del contrato como garantía financiera puede verse nítidamente en el trabajo de A. Mairal, quien sostuvo lo siguiente:

En realidad, el principal capital del encargado del proyecto es el contrato que lo liga con el Estado: si se trata de un Estado solvente y con reputación de parte cumplidora, y el contrato asegura un flujo de fondos suficientes para rembolsar con creces el costo de la construcción y los cargos financieros, la empresa encargada del proyecto tendrá un valor de mercado mucho más alto que los montos invertidos por sus accionistas (Mairal, 2013, p. 214).

Por último y no menos importante dentro de la estructuración financiera de la asociación pública privada, se encuentra el vehículo de propósito especial; el cual es conocido de esta forma en el lenguaje internacional, y a nivel local como el patrimonio autónomo. Este patrimonio autónomo es una típica institución del *Project Finance*, la cual fue acogida plenamente por la ley de asociaciones público privadas en el artículo 24, el cual dispuso lo siguiente:

ARTÍCULO 24. PATRIMONIO AUTÓNOMO. Los recursos públicos y todos los recursos que se manejen en el proyecto deberán ser administrados a través de un patrimonio autónomo constituido por el contratista, integrado por todos los activos y pasivos presentes y futuros vinculados al proyecto. La entidad estatal tendrá la potestad de exigir la información que estime necesaria, la cual le deberá ser entregada directamente a la solicitante por el administrador del patrimonio autónomo, en los plazos y términos que se establezca en el contrato. Los rendimientos de recursos privados en el patrimonio autónomo pertenecen al proyecto (Ley 1508 de 2012, art. 24).

Es de anotar, que este patrimonio autónomo se encuentra fuera de la sociedad comercial que se ha constituido como órgano de gobierno de la parte privada en la asociación público privada y su función estriba fundamentalmente en ser una unidad contable y financiera en la cual se depositan y administran todos los dineros que llegan al proyecto. Este vehículo funciona entonces como un recipiente de flujos y de liquidez financiera, en el cual se depositan los fondos que llegan de los accionistas del proyecto, de los inversionistas privados y del mismo Estado por concepto de vigencias futuras. Teóricamente este patrimonio autónomo es en sí mismo un contrato de fiducia mercantil, el cual ha sido bastante útil tanto en el escenario internacional donde tiene su origen, como también en Colombia. El hecho que todos los recursos financieros del proyecto sean directamente manejados por un ente independiente, ha dado parte de tranquilidad especialmente a los inversionistas privados, que gracias a la adopción de este tipo de instrumentos, han aumentado su nivel de confianza en cuanto al manejo y destinación de los recursos, en pocas palabras es:

La posibilidad de contar con un instrumento que contribuya a la convergencia de los intereses del Estado y de los particulares en torno a la realización de una Asociación Pública Privada de iniciativa privada o pública, es conveniente a los propósitos de beneficiarios, acreedores, inversionistas, proveedores, contratistas o clientes y aun de las autoridades de control, entre otras virtudes por las condiciones de manejo independiente que lo caracterizan, dado que debe individualizarse patrimonialmente el manejo de recursos y los correspondientes registros contables (Asociación de Fiduciarias de Colombia, 2017, p. 5).

Es evidente que la adopción de este tipo de mecanismos de administración de recursos se ha convertido al mismo tiempo en un instrumento válido para la mitigación del riesgo financiero en proyectos de APP; pues tal y como se expuso la transparencia en el manejo de los dineros, se ha convertido en una garantía que viabiliza el cierre financiero de este tipo de proyectos. No obstante, con la suscripción de estos contratos de derecho privado se enfatiza: “El propósito del uso de la SPE en las Asociaciones Público Privadas que es aislar los riesgos del proyecto de los riesgos de las empresas promotoras, estructurándose una variedad de relaciones vinculadas” (Neumann & Abusada, 2016, p. 169).

Si bien hasta aquí se ha hecho referencia a la administración de los recursos en la fase de financiación del proyecto, es decir con la recepción plena del capital privado que es esencial para efectuar la construcción del proyecto, debe igualmente mencionarse que el patrimonio autónomo también juega un papel fundamental a la hora de dispensar los recursos a la sociedad comercial por concepto de pagos; pues la liberación de recursos por este concepto está condicionado según la ley 1.508 de 2012 a la previa entrega y aprobación por parte de la entidad concedente de las unidades funcionales pactadas en el contrato, lo que es un requisito para que se produzca un flujo de capitales a manera de retorno a la sociedad mercantil por concepto de explotación de la obra, ya que:

En esta generación el Concesionario no percibe ingresos, ni por concepto de recaudo de peajes, ni de Aportes Estatales hasta que el mismo entregue las Unidades Funcionales u obras establecidas en el contrato de Concesión, es decir, que si bien los recursos ingresan al Patrimonio Autónomo y son parte de la retribución solo se constituyen en ingresos del concesionario cuando entregue las obras (Corredor, 2017, p. 44).

Lo anterior desde el punto de vista gerencial resulta ser altamente provechoso para los proyectos adelantados bajo el esquema de APP toda vez que el pago al que tiene derecho el concesionario, se convierte en un incentivo económico que lo motiva a efectuar una excelente gestión empresarial para poder disponer de los recursos que darán lugar, en un primer orden, a efectuar el pago a los inversionistas privados y, posteriormente a percibir la utilidad como contraprestación a sus esfuerzos.

Conclusiones

Una vez agotada la metodología propuesta en la presente investigación y en especial consideración a los hallazgos investigativos puestos de relieve al responder la pregunta de investigación, puede concluirse gracias a una valoración de los instrumentos normativos que inciden en el régimen concesional de obra pública en el sector transporte, que existe una política pública consolidada en relación a la mitigación y control del riesgo financiero para el contrato objeto de mención. Esta afirmación pudo ser constatada en la medida que se efectuó un estudio de las principales leyes que han sido proferidas para regular la materia, ya que el presente estudio se desarrolló desde la ley 80 de 1.993, hasta la ley 1.508 de 2012.

En ese especial orden, en la ley 80 de 1.993, se encontraron aspectos muy puntuales del régimen concesional que permitieron a la doctrina establecer que la financiación es un elemento fundamental del contrato de concesión de obra pública. Y por tal motivo con la ley 80 comienza en Colombia un importante y necesario esfuerzo doctrinal y jurisprudencial por estudiar la financiación como un fenómeno de orden financiero que tiene importantes repercusiones en los aspectos jurídicos del contrato.

Conscientes de estas nuevas realidades presentes en el contrato de concesión de obra pública y dada su importancia para el desarrollo de obras públicas en el país, especialmente por considerarse una herramienta invaluable a la hora de obtener recursos del sector privado para la consecución de la obra, una de sus mayores ventajas en tiempos de escases de recursos públicos se desarrollaron importantes leyes en la materia, como la ley 105 de 1.993 (Ley de generación de infraestructura del transporte vial), catalogada como una verdadera ley de inversión sobre la cual se sentaron las bases para modernizar la concesión de obra pública del sector vial; registrando importantes avances en la materia, pues se efectuó el desarrollo de importantes instrumentos financieros, encaminados en un primer orden a facilitar la inversión del sector privado en materia de infraestructura vial y a mitigar los riesgos contractuales derivados propiamente de la necesidad de efectuar un flujo de recursos en el régimen concesional.

En ese entendimiento se estudiaron a fondo una serie de instrumento de orden normativos como: i) la titularización de los proyectos concesionales, ii) los peajes y la valorización y su institucionalización como fuente de pago en la concesión vial, iii) la fórmula para la recuperación de la inversión y su vocación contractual, iv) la asignación plena del flujo de recursos producto de la explotación de la obra al concesionario, v) los aportes de las entidades públicas efectuados por la vía presupuestal al régimen concesional, vi) la Garantía mínima de ingreso. Los cuales fueron establecidos para mitigar el riesgo financiero que se consolida en la medida que los proyecto concesionales, o bien tienen problemas para obtener la consecución de recursos que permitan el cierre financiero del contrato de concesión o problemas propiamente derivados de la obtención de recursos fruto de la explotación comercial de la obra, que den lugar al pago de las obligaciones adquiridas por el proyecto ante los inversionistas privados de capital. Desde este punto de vista se pudo afirmar que la ley 105 de 1.993, estableció las bases para formular una auténtica política pública en materia de inversión y mitigación del riesgo financiero en concesiones viales en el país.

Posteriormente, se estudió la ley 1.508 de asociaciones público privadas que recogió mucho de los avances que se habían dado en materia de concesión vial y que en buena medida evolucionó como fue objeto de demostración, muchos instrumentos de mitigación del riesgo financiero establecidos en la ley 105 de 1.993, especialmente los que tienen una estrecha relación con la inversión directa de recursos públicos al proyecto concesional, permitiendo tan solo la subsistencia del mecanismo de vigencia futura como fuente de financiación y de las contingencias contractuales como mecanismo de compensación de algunos riesgos acaecidos en la ejecución del proyecto, pero alejándose de manera dramática de otras figuras asociadas a la inyección de recursos públicos, que dada su vocación de cláusula contractual, terminaban por generar derechos en favor del concesionario tales como la garantía mínima de ingreso y la fórmula de recuperación de la inversión, las cuales fueron fuente de numerosas reclamaciones ante la jurisdicción arbitral.

Finalmente en la ley 1.508 de 2.012, se estudió la adopción de algunas técnicas previstas en nuevas disciplinas instituidas a nivel internacional para la generación de infraestructura, que como el *Project Finance*, han venido a enriquecer tanto a la concesión de obra pública, como al nuevo derecho de la generación de infraestructura; de este modo se estudió y analizó la estructuración financiera del proyecto, como una nueva estrategia de planificación en las asociaciones público privadas; herramienta fundamental para la prevención del riesgo financiero en el régimen concesional y en especial de las concesiones viales de 4 y 5 generación, igualmente se analizó la utilidad práctica del comparador público privado, como instrumento de mitigación y control del riesgo financiero. En conclusión, estos dos instrumentos de orden económico presentes en el *Project Finance* internacional, han sido mecanismos muy valiosos para la planificación financiera de los contratos de concesión de última generación.

Por último, se efectuó un análisis consistente en demostrar el nuevo rol que asumen las partes en el contrato de concesión y de lo cual se pudo concluir que el esquema operativo de asociaciones público privado rompe con la tradicional estructura de los contratos de concesión dando lugar a una flexibilización del principio de relatividad del contrato para situarse en el campo de la coligación contractual, situación de orden jurídico que propicia una mayor grado de colaboración entre el sector público y privado para atender con éxito las múltiples tareas presentes en un proyecto de asociación público privada para la generación de infraestructura. Del mismo modo se sostuvo que esta armonización de tareas contractuales ha dado paso a una especialización de roles y tareas en el contrato, lo cual ha contribuido eficazmente a la mitigación y control del riesgo financiero en el régimen concesional de APP.

Referencias Bibliográficas

- Albissetti, R. (2018). *Finanza Empresarial Estrategia, Mercados y Negocios Estructurados*. [Tesis de grado]: Pontificia Universidad Javeriana.
- Ariza, J. P. A. (2012). Concesiones de Cuarta Generación: la herramienta para ser más competitivos. *Revista Fasecolda*, (149), 10-13.
- Asociación De Fiduciarias De Colombia. (2017). *Cartilla la Fiducia una Herramienta en las Asociaciones público Privadas*. Asofiduciarias.
- Ballesté-Morillas, E. (2020). *Una herramienta eficaz para estimular la prosperidad de un país: la financiación de sectores estratégicos mediante la colaboración público-privada* (Vol. 2). Editorial sanz y torres sl.
- Betancur, L. I. (2004). Política pública y regulación en algunos servicios públicos. In *La regulación económica: tendencias y desafíos* (pp. 190-206). Universidad del Rosario.
- Blanco, C. (2004). La titularización en Colombia: diez años de desarrollo. *CON-TEXTO REVISTA DE DERECHO Y ECONOMÍA*, 1(18), 7-38.
- Bravo , J. (2015). *Financiación de Proyectos de Infraestructura Vial de Cuarta Generación (4g) en Colombia*. [Tesis de grado]: Universidad de los Andes. Bogotá.
- Cámara de Comercio de Bogotá. (2003). *Tribunal Arbitral Sabana de Occidente S.A Vs El Instituto Nacional de Vías- Invias*. . Laudo Arbitral del 26 de Marzo de 2003.
- Rufián Lizana, D. M. (2002). *Políticas de concesión vial: análisis de las experiencias de Chile, Colombia y Perú*. CEPAL.
- Conpes 3714 . (2012). *DEL RIESGO PREVISIBLE EN EL MARCO DE LA POLÍTICA DE CONTRATACIÓN PÚBLICA*. Departamento Nacional de Planeación.
- Consejo de Estado. (2000). *Proyecto de decreto. Se modifica el decreto reglamentario 1.223 de 1993*. Sala de Consulta y Servicio Civil, CP: Luis Camilo Osorio Isaza. Bogotá D.C. 12 de Octubre del año 2000. Radicación Número 1299.
- Consejo de Estado. (2006). *Sala de Consulta y Servicio Civil. Consejero Ponente: Gustavo Aponte Santos. Concepto del 9 de febrero de 2.006 Rad 1674*.
- Consejo de estado. (2006). *Sala de Consulta y Servicio Civil: Consejero Ponente: Dr Gustavo Aponte Santos. Bogotá D.C. 9 de Febrero de 2.006. Radicación número 1.711*.
- Consejo de estado. (2006). *Sala de Consulta y Servicio Civil: Consejero Ponente: Dr Gustavo Aponte Santos. Bogotá D.C. 9 de Febrero de 2.006. Radicación número 1.711*.
- Consejo de Estado. (2016). *Sección Tercera. Magistrado Ponente: Danilo Rojas Betancourth. Sentencia del 1 ro de Agosto de 2016. Exp 01778-01*.
- Consejo de Estado. . (2006). *Sala de Consulta y Servicio Civil. Consejero Ponente: Gustavo Aponte Santos. Bogotá D.C. Nueve (9) de Agosto de 2.006. Radicación Número: 2.005-01674-00 (1674)*.
- Corredor Reyes, D. X. (2017). Desequilibrios financieros en los contratos de concesión vial: Análisis del contrato de concesión Pacífico 3 de la cuarta generación de concesiones viales.

- Corte Constitucional. (1993). *Sentencia C-711 de 1.993*. Magistrado Ponente: Dr. Fabio Morón Díaz.
- Corte Constitucional. (2019). *Sentencia C-207/ 2019*. Magistrada Sustanciadora: Cristina Pardo Schlesinger.
- Vinazco, R. D. (2006). *Project finance y emisión de títulos: dos alternativas de financiación*. Universidad Santo Tomas.
- Echeverri, S., & Barros, P. (2000). Concesiones viales. La inadecuada distribución de los riesgos, eventual causa de crisis en los contratos. *Revista de Derecho Público No 11*, (11), 39-125.
- Fonseca, E. (2004). El contrato de concesión de servicios y de infraestructura. *Revista de derecho público*, 31(17), 27-40.
- Granados, J. (2016). *El sistema de asociación público-privado, como instrumento de gerencia pública para la inversión y el desarrollo regional*. Contraloría de Bogotá.
- Guasch, J. L. (2006). *Concesiones en infraestructura: cómo hacerlo bien*. Antoni Bosch editor.
- Jefatura del Estado. (2017). *Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014*. BOE.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2005). *Fundamentos de inversiones*. Pearson educación.
- Ley 105 de 1993. *Por la cual se dictan disposiciones básicas sobre el transporte, se redistribuyen competencias y recursos entre la Nación y las Entidades Territoriales, se reglamenta la planeación en el sector transporte y se dictan otras disposiciones*. 30 de diciembre de 1993, Diario Oficial 41158 .
- Ley 1150 de 2007. *Por medio de la cual se introducen medidas para la eficiencia y la transparencia en la Ley 80 de 1993 y se dictan otras disposiciones generales sobre la contratación con Recursos Públicos*. 16 de julio de 2007, Diario Oficial No. 46.691.
- Ley 1508 de 2012. *Por la cual se establece el régimen jurídico de las Asociaciones Público Privadas, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones*. 10 de enero de 2012. D. O. N° 48308.
- Ley 80 de 1993. *Por la cual se expide el Estatuto General de Contratación de la Administración Pública*. 28 de octubre de 1993, D. O. No. 41.094.
- López, F. L. (2007). *Introducción al derecho mercantil*. Temis.
- Maturana, G. S. L. (2017). Las asociaciones público-privadas: una oportunidad de crecimiento y desarrollo económico y social. *Divergencia*, (23).
- Mairal, H. A. (2013). Los riesgos en la financiación privada de proyectos públicos. *Revista de Derecho Administrativo*, (13), 201-222.
- Polack, A. V., Chaparro, C. A. R., & Silva, S. M. (2019). Las asociaciones público-privadas como instrumento de gobernanza colaborativa. *Reflexión Política*, 21(43), 165-177.
- Newmann, E. M., & Chehade, F. A. (2016). La Asociación Público Privada y el Nuevo Hogar del Project Finance. *Revista de Derecho Administrativo*, (16), 167-176.
- OECD. (2019). *Estudios Económicos de la OCDE: Colombia 2019*. OECD Publishing.

- Parra, D. (2014). Las concesiones de cuarta generación (4G) y su impacto sobre el crecimiento económico. *Recuadros del Informe sobre Inflación*, (3).
- Ricci, J. P. (2005). *El régimen jurídico de los contratos estatales*. Universidad Externado de Colombia.
- Resolución 3656 DE 2012. (s.f). *Por la cual se establecen parámetros para la evaluación del mecanismo de asociación público privada como una modalidad de ejecución de proyectos de que trata la Ley 1508 de 2012 y el Decreto número 1467 de 2002*. Departamento Nacional de Planeación. 21 de diciembre de 2012. D. O. N°. 48651.
- Rodríguez Fernández, M. (2007). La problemática del Riesgo en los Proyectos de Infraestructura y en los Contratos Internacionales de Construcción . *Revista Mercatoria*, 6(1), 1-4.
- Torres Villalobos, P. E. (2013). *La distribución de riesgos en el contrato de concesión de infraestructura de transporte–sector vial-como consecuencia de la expedición de la Ley 1150 de 2007-años 2009 y 2010* (Doctoral dissertation, Universidad del Rosario).
- Tribunal Arbitral. (2016). *Concesionaria Vial De Los Andes S.A. – Coviandes S.A. Contra Agencia Nacional De Infraestructura*. Laudo Arbitral. 17 de noviembre del 2016.
- Gaitán, M. V. (2016). El ocaso del principio de relatividad de los contratos: los contratos coligados y el Project finance. *Ruptura: una revista interdisciplinaria de análisis jurídico*, (7), 85-111.
- Zubiría Arango, S. D., & Vélez Restrepo, S. (2020). *El contrato de concesión de infraestructura vial, generalidades, riesgos y gestión social: una revisión de las disposiciones normativas, jurisprudenciales y doctrinales que regulan los contratos de concesiones viales en Colombia* (Bachelor's thesis, Universidad EAFIT).