

# Impacto del Gobierno Corporativo en las Concesiones Viales de 4G

Laura Gaviria  
Jessica Grass

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA -  
Administración de Empresas; Pregrado  
Bogotá  
2018

Impacto del Gobierno Corporativo en las Concesiones Viales de  
4G

Laura Gaviria  
Jessica Grass

Director: Juan Santiago Correa

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA -  
Administración de Empresas; Pregrado  
Bogotá  
2018

## Contenido

Introducción .....	5
1. Estado del arte .....	7
2. Marco metodológico .....	11
3. Marco Teórico .....	14
4. Descripción de las concesiones elegidas y análisis de su administración .....	17
5. Relación del gobierno corporativo con las dos concesiones elegidas .	23
5.1 Concesión Pacífico 2 .....	25
5.2 Concesión Pacífico 3 .....	29
6. Realización de entrevistas .....	35
7. Conclusiones .....	42
8. Recomendaciones .....	44
9. Anexos .....	46
9.1 Entrevistas .....	46
9.2 Requisito ANI en materia de Gobierno Corporativo .....	68
10. Bibliografía .....	69

## Tabla de Imágenes

<i>Ilustración 1: Cronograma Tesis. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	14
<i>Ilustración 2: Mapa Autopistas para la Prosperidad. Fuente: vision-traffic.ptvgroup.com, (s.f)</i> .....	18
<i>Ilustración 3: Imagen Autopista Conexión Pacífico 2. Fuente: concesiónlapintada.com, 2017</i> .....	18
<i>Ilustración 4: Composición Accionaria. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	19
<i>Ilustración 5: Mapa Pacífico 3. Fuente: godues.wordpress.com, 2014</i> .....	21
<i>Ilustración 6: Índice Global de Competitividad. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	36
<i>Ilustración 7: Transparencia en la información. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	40
<i>Ilustración 8: Conflictos de Interés. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	40
<i>Ilustración 9: Confianza en los accionistas. Fuente: Elaboración Propia</i> .....	41

## Introducción

El reporte del Banco de la República sobre el crecimiento económico del país, en el 2016, evidenció una desaceleración en su desarrollo, debido a acontecimientos nacionales e internacionales. La desaceleración afectó la oferta de bienes a causa de dos factores principales: el fenómeno del Niño y el paro en el sector transporte. En cuanto al marco internacional, la desaceleración fue causada por los bajos precios del petróleo y la depreciación acumulada del tipo de cambio que desincentivó la demanda de bienes importados (Banrep, 2017b). Estos factores afectaron los diferentes sectores económicos y llevaron a una inflación por encima del rango meta para el 2016, así como a un crecimiento anual del 2%:101 puntos básicos menos que el año anterior (DANE, 2017). No obstante, la inversión en construcción de obras civiles creció a un ritmo superior a los demás sectores y contribuyó positivamente a la expansión del PIB. El crecimiento de este rubro obedeció a la inversión de recursos destinados a proyectos de vías de cuarta generación (Banrep, 2017a).

Durante el segundo semestre de 2017, el PIB creció 1,3% (DANE, 2017): siete de las nueve ramas de actividad económica crecieron positivamente, siendo construcción la de menor crecimiento positivo, con un 0.3% de variación con respecto al 2016 (DANE, 2017). Adicionalmente, se implementó una nueva reforma tributaria, la cual tiene un impacto directo en el ingreso disponible de los hogares colombianos. Una mayor tributación desincentiva el consumo interno en el país y, por ende, el crecimiento económico. Finalmente, esta nueva reforma también implica mayores ingresos para el Gobierno Nacional, por lo que se espera un mayor nivel de ejecución en temas prioritarios como lo son las vías 4G, proyectos que tienen, además, encadenamientos productivos con sectores como la industria.

A finales del siglo XX, las concesiones viales presentaban altos costos financieros y contratos desventajosos para los gobiernos, con períodos de explotación de las obras hasta por 50 años, que benefician únicamente a las empresas privadas. Con la llegada del siglo XXI, inician las Alianzas Público-Privadas (APP de ahora en adelante) alrededor del mundo, las cuales ofrecen

ventajas para el sector público, lo que protege en temas de corrupción y de garantías de mayor control en las obras (Oregioni & Botero, 2017).

Desde finales de 1860, varios proyectos de vías férreas ya eran pensados, no solo al interior de Colombia, sino también para conectarse con países fronterizos como Venezuela (Correa, 2012). A lo largo de la historia, los caminos y las vías de comunicación han sido un elemento fundamental para el comercio y el desarrollo de los países (Gómez, Serna & Arango, 2016). Siempre se ha tenido consciencia de la importancia del comercio para el desarrollo de una región, pero para hacerlo posible, se requiere de una infraestructura vial que facilite las comunicaciones, el comercio, el turismo y el desarrollo económico (Gómez, Serna & Arango, 2016). En el caso de Colombia, las obras viales de cuarta generación son tal vez el mayor avance en infraestructura vial que ha tenido el país durante los últimos años.

Según la columna *Hay que apostarles a las vías 4G* publicada por el diario El Tiempo, en la actualidad se presentan preocupaciones por los precarios avances de las obras, los cierres financieros y su impacto en la economía. Según la ANI, hay cuatro proyectos más con problemas en consulta previa y cinco en controversias contractuales. Asimismo, el periódico El Tiempo explica que: “El golpe del caso Odebrecht por el escándalo de corrupción ha sido parte de la necesidad de dinamizar la negociación y fortalecer la confianza en el programa,” es decir, “sin corrupción, estos proyectos son el principal motor de la economía” (2017).

Después de haber leído sobre la importancia y el impacto que tienen en la actualidad las vías de cuarta generación y de haber identificado la gravedad de los temas relacionados con corrupción y malos manejos internos, nos damos cuenta de que es importante hablar de este tema y reflexionar sobre la siguiente pregunta: ¿Cómo el gobierno corporativo impacta sobre el desarrollo de las concesiones viales de cuarta generación en Colombia? Se llega a la hipótesis de que un mal gobierno corporativo en las concesiones de las vías 4G afecta directamente la ejecución de estas.

Esta investigación tiene como objetivo general la identificación de los principales componentes del gobierno corporativo y su impacto en el desarrollo de las vías de cuarta generación. Para esto, se desarrollan tres capítulos en donde se expone cada uno de los objetivos específicos de la investigación, los

cuales fueron el medio para lograr identificar conclusiones y posibles recomendaciones. Se busca entonces, en el estado del arte, hablar un poco sobre la literatura existente y puntos de vista de los diferentes autores; seguido por el marco metodológico donde se dará una guía de cómo se realizó esta investigación y se pretende determinar el método de elección de las concesiones para utilizar una muestra que nos permita entrar a estudiar el gobierno corporativo. En el marco teórico, se darán a conocer los conceptos básicos que se necesitan para entender este texto. Así se dará inicio al desarrollo de la investigación en el capítulo 4, donde se pretende describir las concesiones elegidas y analizar su administración, con la finalidad de identificar las principales características de la concesión y empezar a analizar variables del gobierno corporativo. El capítulo 5 busca relacionar el gobierno corporativo con las concesiones elegidas. Este capítulo, hace un especial énfasis en tres puntos del gobierno corporativo y se analiza en cada concesión la estructura y el cumplimiento del mismo. Finalmente, en el capítulo 6, se revisan los diferentes puntos de vista de expertos en materia de obras de infraestructura de cuarta generación y su concepto sobre el gobierno corporativo implementado en estas.

## 1. Estado del arte

En cuanto a temas de infraestructura vial en Colombia, existen estudios que demuestran los serios problemas y atrasos que presenta el país. A continuación, se evidencian los estudios realizados por diferentes autores.

Desde finales de la década de 1860, como se menciona en el libro *Café y ferrocarriles en Colombia* (2012), del autor, Juan Santiago Correa, muestra que con la construcción del ferrocarril de Puerto Wilches (que buscaba unir Bucaramanga con el río Magdalena), se evidenciaron temas de corrupción, contrataciones ineficientes y recursos insuficientes. En 1923, el presidente Pedro Nel Ospina Vásquez reglamentó la administración del ferrocarril de Puerto Wilches, línea comprendida entre Puerto Wilches y la Gómez (43km). En noviembre de 1927 se realizaron inspecciones a las obras, debido principalmente, a las denuncias sobre los retrasos, la inadecuada contratación de personal, el incumplimiento de los pagos y la mala administración. Según el Ministerio de Obras Públicas de aquel entonces, la obra solo había avanzado un

kilómetro en 10 meses, lo que la contraloría corroboró después de investigaciones. Esta sería una de las líneas más costosas del continente, con un costo por kilómetro de COP170,000 (Correa, 2012), lo que era muy costoso para la época.

Estos malos manejos deben ser controlados por la nación. Actualmente, el artículo 14 de la Constitución Política de Colombia dice: “Corresponde al Congreso de la República reformar la Constitución, hacer las leyes y ejercer control político sobre el gobierno y la administración” (Constitución Política de Colombia, 1991). En la actualidad, según el artículo *Control Político*, se evidencia el control que ejerce el Congreso de la República sobre las obras 4G que se están ejecutando en Colombia. Al respecto,

Es posible esperar más del ejercicio del control político. Debe empezarse a plantear, como una función que reviste de toda la importancia para el Estado. Especialmente cuando el desarrollo económico y la competitividad se plantean en términos de la construcción de megaproyectos de infraestructura vial, entregada a los particulares a través de concesiones de cuarta generación” (Marzola, 2015).

De igual manera, resalta la importancia que tiene un control político eficiente en estas obras como mecanismo para disminuir la corrupción en la contratación pública para que, de esta manera, se dé pie a una mayor transparencia (Marzola, 2015).

Como también lo afirma Carlos F. Sánchez (2016), las carreteras juegan un papel fundamental a la hora de comunicar a las poblaciones. Si mejoran las vías, mejorará de manera colateral el comercio, se reducirán los costos de transporte, se incrementarán las inversiones públicas y privadas y las oportunidades económicas (Sánchez, 2016). Un aspecto muy importante en el que se enfoca el autor tiene que ver con el incumplimiento en el mantenimiento de las vías por falta de una normatividad clara que permita determinar quién debe hacerse cargo. Esto se debe a la baja inversión pública y la confusión de los derechos de propiedad y responsabilidad de administración (el Departamento dice que esta le corresponde al Municipio y viceversa). No existen dolientes ni reglamentaciones que definan quiénes deben hacerse cargo y cumplir por la infraestructura del país (Sánchez, 2016).

Asimismo, ha habido una mala administración en el manejo de los contratos en proyectos de infraestructura vial (Serrano, Solarte & Pérez, 2014),



a pesar de que la modalidad de las concesiones viales ha ido evolucionando con el fin de minimizar las repercusiones sociales y económicas negativas generadas por estos proyectos. Sin embargo, los autores argumentan que el país todavía requiere de mecanismos anticorrupción más fuertes que sirvan como ejemplo para el resto de la población. Adicionalmente, relacionan el gobierno corporativo con el deber ético de las partes encargadas y cómo cada persona relacionada en las concesiones tiene el mismo deber de obrar bien y sobreponer los intereses comunales sobre los individuales (Serrano et al, 2014).

Los autores Marzola, Sánchez y Serrano, perciben los retrasos en infraestructura como un problema de control político, falta de normatividad y mala administración. A diferencia de los autores Londoño, Oregioni, Larrahondo y Rojas, quienes también son conscientes de los atrasos que existen en infraestructura, pero, con una perspectiva mucho más optimista, hablan de las nuevas reformas y programas que se están implementando para ayudar a mitigar esta problemática.

Por ejemplo, Londoño Vallejo (2014b) presenta un análisis de las APP desde dos puntos de vista: histórico (de índole internacional) y presente (de índole nacional). Comenta, inicialmente, los problemas que ha tenido Colombia a lo largo de la historia en materia de contratación estatal y cómo la ley 1508 de 2012 surgió como una solución al presente problema. El éxito de las APP yace en la distribución de riesgos de las partes, ya que, con este esquema, el gobierno no tiene que asumir todos los riesgos y no tiene que incurrir en medidas adicionales como, por ejemplo, incrementar impuestos para poder desarrollar las obras necesarias para el desarrollo de país (Londoño Vallejo, 2014b).

Al igual que Londoño Vallejo, Carlos Botero argumenta sobre la importancia de la infraestructura vial en Colombia y explica las ventajas de la modalidad de las APP. Entre las ventajas que se presentan ante la unión de los sectores público y privado, destaca la flexibilidad, transferencia de riesgo y mayor control por parte del Estado. Según el autor, las APPs ayudarían a establecer controles para mitigar la corrupción como sobrecostos, retrasos en la entrega de obras y sobornos a los funcionarios públicos. Así como sucedió con Odebrecht, firma de ingeniería brasilera, se presentaron varios casos de sobornos a autoridades gubernamentales en diferentes países latinoamericanos. Esto con

el fin de recibir a su favor contratos para la construcción de obras de infraestructura (Oregioni y Botero, 2017).

En materia de riesgo, la autora Larrahondo (2017) expone en su documento un análisis sobre el modelo legal de APP adoptado en Colombia. Este texto tiene como objetivo determinar si esta nueva ley responde las críticas y riesgos planteados en previos estudios en materia de concesiones viales. Por otro lado, la autora analiza los potenciales riesgos que trae consigo este agresivo plan de cuarta generación, dado que sus inversiones ascienden a los 47 billones de pesos. En línea con lo anterior, el texto expone la preocupación sobre varios aspectos, como incrementos presentados en el número de renegociaciones y entregas tardías de las carreteras, que en el pasado han implicado millonarios costos adicionales. Por otro lado, se reconoce la importancia que tiene el desarrollo vial como componente para un crecimiento económico sostenible en países en desarrollo, como lo es Colombia, dejando claro la necesidad e importancia de las obras de cuarta generación (Larrahondo, 2017).

Finalmente, en el trabajo *Desarrollo vial en Colombia y el impacto de las vías de cuarta generación*, se resalta la importancia de la reforma vial en el país y lo indispensable que las vías son para el desarrollo y la competitividad de Colombia (Rojas, 2016). El texto expone el hecho de que Colombia es un país en vía de desarrollo, lo que implica que, a medida que se presentan avances socioeconómicos, se debería presentar un desarrollo de la infraestructura proporcional a los mismos. Una infraestructura vial sólida trae múltiples beneficios para el país en términos de competitividad, calidad de vida, y reducción de pobreza. No obstante, según Diana Marcela Rojas:

Se identifican visiblemente los enormes retrasos generados en la construcción de vías más modernas, debido en gran parte al elevado índice de corrupción en el sector público, los fuertes cambios en los sistemas de contratación para la ejecución de obras, demoras en el desembolso de los recursos destinados a la construcción de carreteras, y recortes en los presupuestos, que dejan como resultado obras inconclusas (Rojas, 2016).

Es así como se evidencia que todos los autores están de acuerdo con el retraso general que existe en Colombia en infraestructura vial y la importancia de implementar programas y reformas en la ley, para evitar que existan casos de corrupción. La finalidad, es cumplir a cabalidad el proyecto de vías de cuarta generación.

## 2. Marco metodológico

En esta investigación, se busca analizar las obras de cuarta generación. Para lograrlo, buscaremos información en los diferentes portales del país como lo son la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), la Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol), la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) y el Ministerio de Hacienda, entre otros, donde existe la información necesaria para conocer a fondo la historia de las obras 4G.

Una vez se tiene conocimiento del plan de infraestructura, se analizan las concesiones viales desde una perspectiva organizacional. Por medio de este análisis, se busca poder conocer el manejo administrativo que se le da a las concesiones como organización, las cuales tienen, como cualquier otra organización, grupos de interés a los que se debe satisfacer. No obstante, el análisis organizacional tras este tipo de proyectos cuenta con una complejidad superior, dado que para que se logre la exitosa ejecución del proyecto, deberían estar sincronizados los diferentes grupos de interés, incluyendo grupos económicos, sociales, ambientales, políticos, entre otros.

Por tal motivo, se pretende abarcar la idea generalizada de las concesiones como organización a través de la selección de dos en las que se pueda evidenciar y comparar su administración. Para la selección de estas concesiones, se tuvieron en cuenta cuatro criterios de los cuales se hablará a profundidad en este capítulo: el grupo, los contratistas, la financiación y el acceso a la información.

### *Primer criterio: El grupo*

En el desarrollo de las vías de cuarta generación se pueden ver diferentes “olas” o grupos de concesiones. Para este caso, se toman concesiones del mismo grupo (cuarta generación), para poder comparar el manejo de tiempo, recursos y obstáculos de cada una de las concesiones.

### *Segundo criterio: los contratistas*

Teniendo en consideración que buscamos hablar de gobierno corporativo, lo más importante es saber cuáles contratistas están liderando estas concesiones, conocer su estructura organizacional, composición accionaria y su trayectoria en

el sector. Esto con el fin de identificar y comparar los líderes y la estructura organizacional de estas tres concesiones.

*Tercer criterio: la financiación*

Este es un factor diferenciador y muy relevante, en el que los contratistas crean diferentes propuestas y estrategias para que entidades locales e internacionales financien sus proyectos. Cada concesión es responsable de crear una estrategia de financiación que logre satisfacer las necesidades del proyecto de la forma más eficiente posible en términos de riesgos y rentabilidad.

*Cuarto criterio: acceso a la información*

Además de tener acceso a la información pública emitida por la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) y el Ministerio de Transporte, también buscamos fuentes de información directa o cercana que nos ayudaran a llegar a conclusiones más precisas.

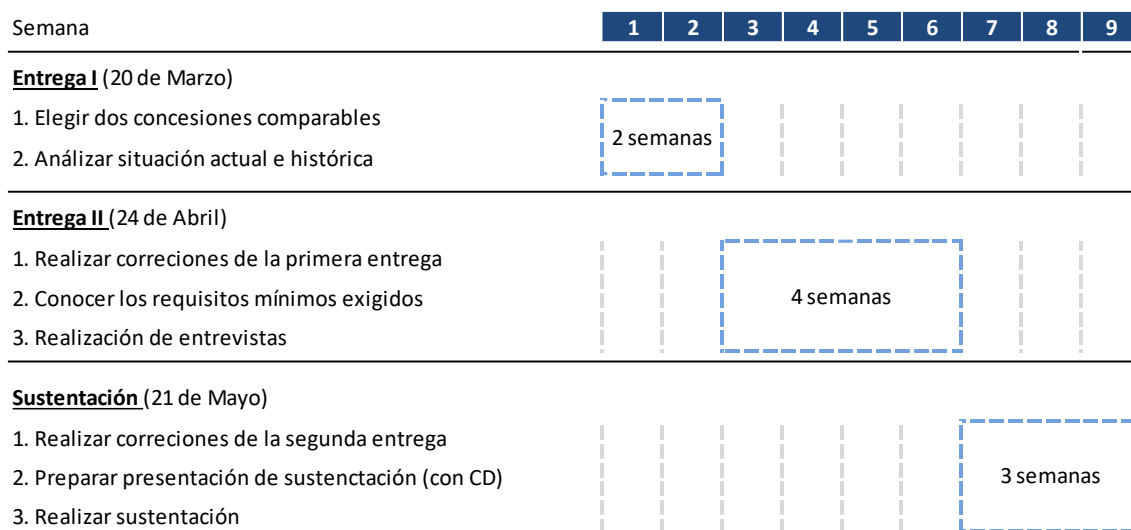
Después de haber analizado las concesiones y su gobierno corporativo, se procede a validar las opiniones y perspectivas de los distintos actores involucrados. Para lograr lo anterior, se realizan 8 entrevistas a personas conocedoras y que forman parte del sector de infraestructura como banqueros de inversión especializados en este tema, contratistas, funcionarios públicos, gerentes de entidades bancarias y académicos. Esta elección parte de la necesidad de tener una visión amplia que muestre diversas perspectivas y permita, por tanto, ser objetivas e imparciales en las conclusiones de esta tesis. La entrevista tendrá las siguientes preguntas:

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?
2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?
3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?
4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?
5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Habría un papel por parte del concesionario que considera que podría mitigar estos obstáculos o en otro ente que no sea el ente público?
6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión exitosa?

7. ¿Cree que las metas planteadas del plan de concesiones 4G se alcanzarán efectivamente en el tiempo planteado inicialmente? ¿Por qué?
8. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?
9. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?
10. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?
11. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?
12. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?
13. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?
14. En una escala de 1 a 10, ¿Considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.
15. En una escala de 1 a 10, ¿Considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.
16. En una escala del 1 al 10, ¿Qué tanta credibilidad considera que transmiten los accionistas de las concesiones?

El propósito de estas entrevistas es verificar si los diferentes actores involucrados en el tema cuentan con la misma perspectiva y visión de la situación actual de las concesiones y su ejecución. Es por esto que, una vez realizadas todas las entrevistas, se procederá a analizar los resultados de manera cualitativa y cuantitativa para cada una de ellas.

Finalmente, la metodología planteada anteriormente se ejecutará de acuerdo con el siguiente cronograma:



*Ilustración 1: Cronograma Tesis. Fuente: Elaboración Propia*

### 3. Marco Teórico

Para el pósito de esta tesis, es importante contextualizar al lector en tres temas fundamentales, los cuales son la base de esta investigación: El impacto de las vías 4G, el contexto jurídico y el gobierno corporativo.

#### *Impacto vías 4G*

El programa de vías 4G tiene un gran impacto estratégico en el desarrollo de Colombia, dado que el país depende en un 80% de las vías para el transporte interno y sus ciudades están poco conectadas tanto con mercados internos como externos principalmente por la difícil topografía del país (S&P, 2017). Según el Reporte Global de Competitividad realizado por el Foro Económico Mundial, para el 2017, Colombia se encontró en el puesto número 110 de 137 países en cuanto a la calidad de la infraestructura vial, subiendo 16 puestos frente al año anterior. A pesar de que el país ha mejorado la calidad de su infraestructura, aún le falta realizar avances significativos para proveer las vías que se requieren. Una de las principales causas de este posicionamiento es la baja calidad y el limitado número de vías que conectan los distintos puntos del país (OCDE, 2017). Con lo anterior se pretende dar a conocer el impacto que tiene el programa de desarrollo vial implementando actualmente en Colombia ya que es la base de nuestra investigación.

### *Contexto jurídico*

En el caso particular de Colombia, es importante saber de antemano que, la ley 1508 de 2012, dio origen a las APP. Estas Asociaciones son de Iniciativa Privada (APP – IP), en las que una persona natural o jurídica de derecho privado propone la idea a desarrollar en un proyecto, y Asociaciones de Iniciativa Pública, en las que el Estado propone la idea de desarrollar un proyecto (Ley No 1508, 2012). Anteriormente, el estado gastaba en exceso en las obras de infraestructura, ya que el riesgo recaía únicamente en él. Con esta figura de APP, el riesgo se comparte entre las partes (Londoño Vallejo, 2014a).

Estas concesiones funcionan como una empresa común y corriente: la concesión cuenta con su propia estructura organizacional, dentro de la que se incluyen conceptos como misión y visión, con el propósito de llegar a conocer el proyecto más allá de su infraestructura. En línea con lo anterior, la ley 1508 de 2012 soporta y fomenta la selección de participantes capaces de ejecutar proyectos. Dicha ley dicta que los factores de calificación de los pliegos de condiciones publicados deberán tener en cuenta los siguientes criterios: capacidad jurídica, capacidad financiera y experiencia en inversión o estructuración de proyectos. Es importante aclarar que los anteriores criterios son únicamente requisitos mínimos para calificar al proceso de selección. La ley establece que el oferente ganador será aquel que presente una mejor oferta en términos de costo-beneficio para el proyecto que se piensa desarrollar (Ley No 1508, 2012).

Sin embargo, la ley 1508 de 2012 presenta vacíos en su composición (Pérez & Vallejo, 2012) pues no están claras las garantías para los financiadores y la función administrativa por parte de los accionistas entra a jugar un papel importante en la ejecución de cada concesión. Adicionalmente, teniendo en cuenta que históricamente las contrataciones públicas han presentado costosas prorrogas y renegociaciones (Larrahondo, 2017).

Por tal motivo, fue necesario la creación de la ley 1882, la cual consiste en definir las reglas de juego y el régimen jurídico de las APP. Más específicamente, esta ley abarca los papeles que desempeña cada una de las partes, es decir el gobierno y el privado, donde queda establecido a grandes rasgos las obligaciones y riesgos de cada uno. En línea con lo anterior, si bien la

ley 1508 impone un límite del 20% del valor pactado inicialmente, es importante analizar el avance de obras y el cronograma de estas, para observar el comportamiento a nivel organizacional en cuanto al orden y cumplimiento de las metas establecidas. En relación con esto, se debe tener en cuenta la magnitud del rol del sector privado: es de vital importancia contar con un participante que esté en plena capacidad de desarrollar un megaproyecto, como lo son las obras viales de 4G.

#### *Gobierno Corporativo*

Al mismo tiempo, se requiere tener entendimiento sobre qué es gobierno corporativo, su importancia, sus características y sus variables de implementación en las empresas. El gobierno corporativo es, entonces, el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas según los intereses de las partes involucradas. Su concepto ha venido tomando importancia en el mundo empresarial durante los últimos años (Cadbury, 1992). El gobierno corporativo, según Molina, González & Niño, “regula las relaciones entre accionistas, junta directiva y alta gerencia. También regula las relaciones de la empresa con los grupos de interés y fortalece la disposición ética de la compañía” (2017).

La aplicación de un buen gobierno corporativo trae consigo una serie de beneficios que pueden llegar a generar valor a dicha empresa. Algunos de los beneficios son los siguientes: aportar valor a la sociedad, facilitar su acceso al capital, contribuir para su perennidad, y facilitar el acceso a un mayor volumen de financiamiento externo (Molina, González & Niño, 2017). Por otro lado, Lefort afirma que “un adecuado gobierno corporativo favorece el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico” (2003). Esta afirmación es precisa para corroborar la importancia de un buen gobierno corporativo en las concesiones viales y las implicaciones que tendría una mala administración no solo en la concesión como tal, sino también para el desarrollo de las demás concesiones; lo anterior, perjudicaría directamente el crecimiento económico del país.

Teniendo en cuenta lo anterior, desde hace varios años atrás, diferentes organismos se han tomado el trabajo de desarrollar buenos lineamientos en materia de gobierno corporativo ya que consideran que creen fuertemente, que a través de un buen gobierno y buenas prácticas administrativas las empresas pueden “alcanzar una gestión eficiente de sus negocios, un crecimiento



organizado y sostenido, y una mejora en la percepción y una mejora en la percepción de los inversionistas actuales y potenciales de la empresa” (Guzmán y Trujillo, 2012).

En el próximo capítulo, daremos inicio al desarrollo de esta investigación, después de haber explicado con claridad cada uno de los conceptos básicos necesarios para entender el texto.

#### **4. Descripción de las concesiones elegidas y análisis de su administración**

Después de haber hecho un análisis de las 32 concesiones, se eligen las concesiones Pacífico 2 y Pacífico 3 como muestra de los proyectos de infraestructura vial en Colombia. Se eligen estas dos, porque consideramos que tienen factores semejantes y diferenciadores que nos llevarán a analizar en cada caso la administración y la composición del gobierno corporativo.

Una vez escogidas las concesiones muestra, se busca estudiar la importancia e impacto que tiene el manejo administrativo. Es importante mencionar que la administración será vista desde la composición del gobierno corporativo y su influencia en el desempeño de cada concesión.

Las concesiones seleccionadas hacen parte de las nueve concesiones en las que se divide el proyecto Autopistas para la Prosperidad, el cual comprende un total de 1,200 kilómetros en vías. Este proyecto cubre la mayor parte del departamento de Antioquia, el cual conecta importantes centros de producción entre los puertos del Pacífico y el Atlántico. Lo que se busca al finalizar este mega proyecto es la conexión entre la costa Atlántica, Departamento de Antioquia, la zona cafetera (Risaralda, Quindío y Caldas) y el Valle del Cauca, con el propósito de lograr una salida al puerto de Buenaventura en el Pacífico.

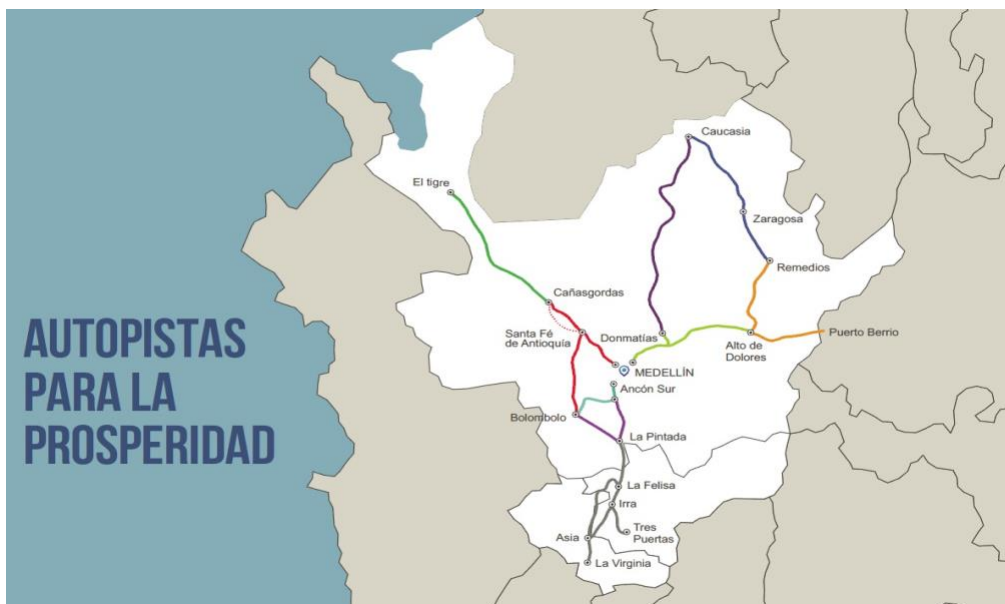


Ilustración 2: Mapa Autopistas para la Prosperidad. Fuente: vision-traffic.ptvgroup.com, (s.f)

El proyecto Conexión Pacífico 2, también conocido como concesión La Pintada, hace parte de la primera ola de las concesiones viales de cuarta generación. En cuanto al valor del contrato, este asciende a COP 1.300.234 millones de diciembre de 2012. De acuerdo con el Contrato de Concesión, el alcance de este es la financiación, estudios y diseños, gestión ambiental, predial y social, construcción, mejoramiento, rehabilitación, operación y mantenimiento y reversión de la concesión. Este proyecto está dividido en 5 Unidades Funcionales, y el alcance del contrato abarca las vías Bolombolo – La Pintada – Primavera, tal y como se muestra en la siguiente imagen.



Ilustración 3: Imagen Autopista Conexión Pacífico 2. Fuente: concesiónlapintada.com, 2017.

Por otra parte, en lo que concierne a la financiación del proyecto, la concesión logró un crédito sindicado por valor de USD 250 millones, en el que participan importantes entidades financieras como Itaú, BCP, CDPQ Revenue Fixe, Banco Santander e ING. De igual forma, Davivienda y el Banco de Bogotá también hacen parte de la financiación de las obras, aportando COP 350.000 millones y COP 160.000 millones respectivamente. En lo que se refiere a la financiación, vale la pena resaltar que, CDPQ Revenue Fixed, Banco Santander e ING, seleccionaron a la concesión La Pintada como primer proyecto para financiar infraestructura en Colombia (concesiónlapintada.com, 2017). La ejecución de obra, a la fecha, ha sido financiada con aportes de equity y desembolsos bancarios con los financiadores mencionados anteriormente. Es importante mencionar que el proyecto obtuvo su primer desembolso en octubre de 2017 por valor de COP 1,3 billones, los cuales serían destinados para la construcción de 43,5 km de vías nuevas, 54 km de vías rehabilitadas y 40 puentes.

En cuanto a los accionistas, la concesión la Pintada está compuesta por las siguientes empresas:



*Ilustración 4: Composición Accionaria. Fuente: Elaboración Propia*

Odinsa, accionista mayoritario, es una empresa colombiana filial del Grupo Argos “dedicada a la estructuración, promoción, gestión y desarrollo de grandes proyectos de infraestructura” (concesiónlapintada.com, 2017). Por otro lado, El Condor es una reconocida empresa colombiana de ingeniería dedicada al desarrollo de obras de infraestructura tanto pública como privada. Como se puede evidenciar, los accionistas de la concesión son reconocidas empresas a nivel nacional, con fuerte presencia en el sector de infraestructura. Durante la licitación de esta concesión, como es usual en otros procesos de selección, los pliegos exigían unos requisitos mínimos que determinaban si los participantes estaban o no habilitados. Lo anterior con el fin de que participaran únicamente empresas de alta calidad y prestigio que garantizaran, dentro de lo posible, la buena ejecución de la concesión, teniendo en cuenta la importancia de este plan de obras de cuarta generación para el país.

Siendo Odinsa el accionista mayoritario, este tiene mayor poder de decisión en las situaciones de la concesión y es el principal responsable de la normal ejecución y éxito de las obras e intervenciones del proyecto. Según la ley 1508 de 2012, el riesgo se distribuye entre las partes (Ley No 1508, 2012). Según Casares, existen cuatro elementos claves para APP:

La dilatada duración del proyecto, el papel cualificado del sector privado en el modo de financiación del proyecto, su importante papel en cuanto operador económico que participa en las diferentes fases de su diseño, realización, ejecución y financiación, y, por último, el complejo y delicado reparto de los riesgos entre los socios públicos y privados, que habrá de redundar en la asunción por este último de riesgos que habitualmente soporta el sector público a cambio de una determinada prima de riesgo (Quintana, Fernández, Rodríguez, González, Casares, 2010).

Los aspectos mencionados anteriormente son de vital importancia para el avance del proyecto y, por tanto, están estipulados en el contrato de concesión.

Es importante que los accionistas del proyecto tengan claridad sobre su rol en la concesión, en la medida que, dependiendo del manejo administrativo que se evidencia en los diferentes frentes, el proyecto podrá o no continuar con su normal ejecución. En el caso particular de Pacífico 2, podemos constatar, por medio de diferentes resultados, el éxito que hasta el momento ha tenido la



La Concesión Pacífico 3 S.A.S está conformada por tres empresas de amplia trayectoria en el sector de la construcción: Construcciones El Cóndor con 39 años de experiencia y una participación del 48%, MHC Ingeniera con 40 años de experiencia y una participación del 26%, y la costarricense MECO que tiene 38 años de experiencia y una participación de 26%.

En cuanto al desempeño financiero, la concesión obtiene los recursos mediante tres fuentes: retribuciones, giros de equity y acuerdos de financiación. Las retribuciones (aportes del gobierno) ascienden a un total de COP 9.7 billones, los aportes de la ANI ascienden a COP 3.4 billones, ingresos de peajes por COP 6.3 billones y explotación comercial. Por otro lado, los accionistas aportan alrededor de COP 0.6 billones. Finalmente, con respecto a la financiación, esta asciende a un total de COP 2 billones distribuido de la siguiente forma: COP 1.28 billones en bonos, créditos SMF por COP 0.2 billones y crédito por COP 0.9 billones. La financiación de este grupo fue estructurada por Goldman Sachs y financiada por Bancolombia, Corpbanca, y Credicorp, a través de créditos en pesos por los bancos locales y emisión de bonos en dólares y bonos en UVR.

En cuanto a la composición de la obra, esta concesión está dividida en cinco Unidades Funcionales que constan del mejoramiento de 111 km y la construcción de 35 km en vías nuevas, incluyendo la construcción de 4 puentes, 8 intersecciones en autopistas y 2 puentes de 3.4 km y 450 metros, respectivamente. La parte técnica de este proyecto tiene como objetivo, el diseño de la doble calzada, la compra de predios, el trámite de permisos socio ambientales y el mejoramiento del corredor existente.

En relación con los avances del proyecto para el 2016, según el gerente general de la concesión, Bruno Seidel, en el último informe de gestión se resaltan el inicio a la construcción de las diferentes Unidades Funcionales y la consecución del cierre de la financiación del proyecto. Además,

Este proceso fue premiado por innovador, por Latin Finance como la mejor financiación de vías y mejor financiación de infraestructura de los Andes; así mismo, la publicación P3 Bulletin (única publicación dedicada a las Asociaciones Público – Privadas – APP), otorgó a la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), el premio de plata al considerar que esta Concesión es el mejor proyecto de autopista en el país (pacíficotres.com, 2016).

En el 2017 se logró un avance acumulado del 35% .Se generaron alrededor de 2.501 empleos, un 85% de permisos y licencias ambientales y un 53% de disponibilidad de áreas prediales requeridas.

En este capítulo se dio a conocer al lector un poco de información técnica y organizacional sobre las dos concesiones elegidas, a partir de los factores claves (grupo, contratista, financiación y acceso a la información), con el propósito de entrar a comparar el gobierno corporativo de las concesiones de cuarta generación. Es por esto que consideramos que estas concesiones son un buen ejemplo para evidenciar los diferentes gobiernos y comparar cada uno de los factores descritos anteriormente.

Como se puede evidenciar, las concesiones elegidas, Pacífico 2 y 3, hasta el 2016 han sido casos de éxito, que muestran buenos resultados como organización y han logrado buenos resultados tanto a nivel de financiación como en avance y ejecución de la obra. Sin embargo, cabe resaltar que no todas las concesiones tienen una trayectoria tan exitosa como la de Pacífico 2 y 3.

## **5. Relación del gobierno corporativo con las dos concesiones elegidas**

Es importante comprender la situación actual de las concesiones, como se describió anteriormente, con el fin de relacionar el impacto del gobierno corporativo en el desarrollo de las concesiones viales. Se hablará a profundidad de cada una de estas y se resaltarán 3 componentes del gobierno corporativo, de los cuales se hablará a continuación, con el fin de hacer más fácil su comparación y análisis.

En el marco teórico se explicaron los cuatro criterios diferenciadores clave para elegir las concesiones (el grupo, los contratistas, la financiación y el acceso a la información). Se eligieron dos que nos permitieran establecer un contraste y así poderlas comparar. Sin embargo, el fin último de esta investigación es identificar cómo el gobierno corporativo impacta el desarrollo de las concesiones viales de cuarta generación en Colombia. Por este mismo motivo, de los cuatro factores analizados anteriormente los contratistas son el factor que toma mayor importancia en este capítulo. Estos últimos son quienes se encargan del buen funcionamiento de la obra la estrategia de financiación y el plan de ejecución a

realizar. Lo que realmente diferencia a cualquier concesión de otra, es quién la dirige y el sistema mediante el cual lo hace; es decir: sus contratistas y su gobierno corporativo.

En el momento en que se logra entender que los contratistas son la figura más relevante para el funcionamiento y cumplimiento de las 4G, se decide investigar y analizar el gobierno corporativo de las concesiones como organización. El entorno organizacional incluye a todos los grupos de interés que se verán involucrados dentro de la obra, y por ende, se logrará evidenciar el impacto que tiene el gobierno corporativo en el desarrollo de las concesiones.

Para poder analizar a profundidad la administración de las concesiones, consideramos relevante conocer los diferentes componentes del gobierno corporativo de cada una de las concesiones seleccionadas. Inicialmente, es importante mencionar que, a la hora de hacer una inversión, los potenciales inversionistas/prestamistas no solo buscan tener acceso a la información necesaria, si no también que esta sea precisa y concisa, con el propósito de minimizar cualquier riesgo inherente a dicha inversión. (Abdalmuttaleb, 2018). Teniendo en cuenta lo contemplado por Molina, González & Niño (2017) en su texto, se analizarán los siguientes componentes del gobierno corporativo:

- I. Confianza en los inversionistas/prestamistas: Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de las sociedades.
- II. Conflictos de interés: El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.
- III. Transparencia en la información: La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.

A continuación, en dos subcapítulos, se analizará y se valorará el gobierno corporativo de las en concesiones seleccionadas para lograr identificar cómo este factor incide en el desarrollo y ejecución de las mismas. Inicialmente, la parte general de los contratos de concesión exige obligatoriamente la existencia de un manual de buen gobierno corporativo. El cual, deberá ser entregado tanto a la ANI como al Interventor con unos lineamientos mínimos, dentro de los cuales se dicta en general los requisitos mínimos que la ANI considera que debe enmarcar una concesión en materia de gobierno corporativo. A grandes rasgos,



la ANI establece cual información debe ser publicada, su periodicidad, los mecanismos para prevención y manejo de conflictos de interés, designación de órganos de control y administración. (Ver Anexo 9.2)

Cada concesión se encarga del cumplimiento y aplicación de los requerimientos solicitados por la ANI. Si bien esto es lo que estipula el contrato de concesión, cada concesión elegirá la forma de aplicar estos lineamientos y cómo proveer dicha información a sus accionistas y grupos de interés, de tal manera que estos queden satisfechos.

## 5.1 Concesión Pacífico 2

A continuación, se analizará en la concesión Pacífico 2, los puntos de gobierno corporativo contemplados por Molina, González & Niño (2017).

- I. Confianza en los inversionistas/prestamistas: Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de las sociedades.

Dentro de esta concesión es necesario entender su estructura organizacional y composición accionaria. Los accionistas de esta concesión son:

- Odinsa, con una participación del 78.85%
- El Cóndor, con una participación del 21.15%

Inicialmente, para entender la composición de la empresa y comprender los principales órganos de control que están encargados de ejercer el buen gobierno corporativo al interior de la misma, se hace una lista de estos órganos y sus respectivas obligaciones.

- a) Asamblea General de Accionistas: máximo órgano social de dirección. Está compuesta por todos los accionistas (o sus representantes).
- b) Junta Directiva: encargada de orientar a la sociedad con capacidad de decisión. Vela por el cumplimiento del código del buen gobierno corporativo.
- c) Gerente: representante legal de la compañía. Encargado de velar por el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo.

Para dar confianza a los inversionistas y terceros interesados en la conducción honesta, el manual de gobierno corporativo establece ciertos mecanismos para cumplir con esto, ya sea de forma directa o indirecta. Inicialmente, es de vital importancia que la Junta Directiva cuente con al menos un miembro independiente, con el propósito de que exista imparcialidad y objetividad en la toma de decisiones de la empresa. Klein resalta en su estudio que, con la presencia de miembros independientes en la Junta Directiva de las empresas, se evidencia una implementación más preponderante en la aplicación de las políticas anticorrupción. En la concesión estudiada, esto se está cumpliendo, en la medida que, según el Informe de Gestión de 2017, la concesión cuenta con un miembro externo: Gustavo Robledo.

Por otro lado, se establece que se tienen que realizar juntas directivas mensuales a lo largo del año con el propósito de tomar decisiones importantes en la organización y establecer estrategias futuras. Para este punto en particular se puede evidenciar el compromiso de la concesión: según indica el Informe de Gestión, se realizaron el 100% de las sesiones de Junta Directiva con una asistencia de más del 90%, lo que implicó directamente que existía el quorum necesario para la toma de decisiones. Cabe la pena resaltar el compromiso que esto revela por parte de la concesión y el interés que demuestra tener en implementar un buen gobierno que los lleve al éxito.

Adicionalmente, la concesión busca otorgar confianza a los inversionistas/prestamistas por medio de la mitigación de conflictos de interés. Teniendo en mente lo anterior, estos inversionistas necesitan cerciorarse de que los intereses del proyecto en general van por encima de los intereses particulares. Ante este concepto, el manual de gobierno corporativo vela por proteger a los accionistas e inversionistas ante cualquier posible conflicto de interés. Teniendo en cuenta que en los últimos años han surgido estructuras de negocio más complejas, es válido resaltar que los conflictos de interés son inevitables, por lo que lo importante es el manejo que se da ante la presencia de los mismos (Demski, 2003). Se encuentra, pues, alguien en una situación de conflicto de interés cuando

Deban tomar alguna decisión, realizar, u omitir una acción en ejercicio de sus funciones encontrándose en la posibilidad de elegir entre el interés de la Sociedad, cliente o usuario o proveedor de la situación y su interés propio o el de un tercero, de forma que optando por uno cualquiera de estos dos últimos

intereses, obtendrían un beneficio pecuniario o extraeconómico que de otra forma no recibiría, desconociendo sus deberes legales, estatutarios, contractuales y éticos (Pacífico 2 – Manual de Gobierno Corporativo, 2017).

Para comprender la importancia que tiene este punto para los inversionistas/prestamistas, es importante comprender una situación con respecto a las concesiones en general. En los proyectos de 4G, algunos de los accionistas de la concesión suelen ser los mismos accionistas de la constructora que desempeña las labores de construcción del proyecto. Por lo tanto, es de vital importancia para los inversionistas/prestamistas que estas empresas cuenten con un buen gobierno corporativo, de tal forma que les den cierto nivel de seguridad de que esto no implicará un conflicto de interés que pueda perjudicar el desarrollo del proyecto. Por lo tanto, la concesión Pacífico 2 deja claridad en su gobierno corporativo de que la concesión sí puede celebrar contratos tanto como con sus accionistas como con empresas en las que sus accionistas tengan participación, siempre y cuando estos no afecten ni perjudiquen a la concesión.

Para garantizar, dentro de lo posible, que se cumplan estas cláusulas, existe un Comité de Gobierno Corporativo encargado de hacer un seguimiento a los lineamientos establecidos, con el fin de verificar si estos efectivamente se están cumpliendo. Asimismo, es su deber hacer un reporte donde se detalle dicho seguimiento y, a su vez, se determine si se está quebrantando alguna cláusula establecida en dicho manual.

## II. Conflictos de interés: El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.

Por lo general, las empresas cuentan con accionistas mayoritarios y minoritarios. En varias ocasiones los accionistas minoritarios se ven perjudicados al no tener el control de la empresa. Para evitar este tipo de situaciones en esta concesión en particular, el Código del Buen Gobierno Corporativo de Pacífico 2 vela por el trato igualitario entre los accionistas de la empresa. Para cerciorarse del cumplimiento de esto, el código estipula en su cláusula 3.4.2 los derechos de los accionistas, dentro del cual se incluye el derecho al trato equitativo, como se menciona a continuación:

La sociedad dará el mismo trato a sus inversionistas y accionistas, independientemente del valor de sus inversiones o número de acciones que representen. Todos los accionistas con derecho de voto tienen derecho a

participar y votar en las Asambleas de Accionistas ordinarias o extraordinarias, en todos los temas que se traten en ella y los beneficios que puedan tener serán exclusivamente económicos (pacificodos.com,2017).

Bajo la dirección de los tres órganos de control (la asamblea general, junta directiva y gerente), la concesión busca que este trato equitativo se dé en cualquier situación. No obstante, son la Junta Directiva y el Gerente, específicamente quienes se encargan de que se cumpla con lo que se conviene en el manual. De forme simultánea, para proteger efectivamente los intereses de todos los accionistas, el Comité de Gobierno Corporativo, con el propósito de garantizar esto, tiene la tarea de identificar posibles conflictos de interés, para poder prevenir el uso indebido de información privilegiada por parte de cualquier involucrado de la concesión.

Tanto para los mismos accionistas como para actores externos, es de suma importancia que no se vulneren sus derechos. Lo anterior refleja transparencia en los procesos e interés en que todos los aspectos y áreas de la concesión marchen bien. Gracias a la implementación de estas rigurosas políticas, entre otras muchas, Pacífico 2, hasta la fecha, no ha tenido incidentes relacionados con temas de corrupción, lo cual es un factor importante en este sector y en un país en el que se han visto tantos escándalos.

### III. Transparencia en la información: La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.

Finalmente, se analiza la transparencia tanto en la información como en la administración, tanto interna como externamente. En cuanto al nivel interno, es importante que todos los accionistas tengan el acceso a la misma información en cuanto lo soliciten. En este aspecto, el manual conviene, en la cláusula 7.1.2, estipula el deber que tiene la concesión de implementar un sistema de información específico en el cual “permita a la Junta Directiva y los accionistas, en tiempo oportuno y de forma integral, enterarse de toda la información relacionado con eventos financieros extraordinarios de la compañía” (Pacífico 2- Código de Buen Gobierno Corporativo, 2017). Por otro lado, en materia diferente a la financiera, está dentro de sus derechos el ser atendido e informado, y a que se resuelvan inquietudes resultantes de cualquier tema que no resulte perjudicial o impongan un posible conflicto para la sociedad.

Por otro lado, en cuanto a la transparencia de la información externa, el manual contempla que la concesión cuente con una página web en la que periódicamente se publique la información de la concesión en temas financieros, avances de obra, comunicados de prensa, informes de gestión y sostenibilidad, y cualquier información adicional que consideren relevante. Analizando la disponibilidad de información de Pacífico 2, se evidencia que se cumple con lo estipulado en dicho manual, en la medida que la página web está actualizada con información de todos los años en sus diferentes frentes. Lo anterior revela a su vez, una transparencia en la administración, ya que se publica información a lo largo del año, con el fin de mantener informados a sus grupos de interés y demostrar la transparencia de la concesión.

En línea con lo anterior, la concesión publica un Informe de Gestión detallado en el que se provee información financiera, social, ambiental, legal y de gobierno a sus respectivos grupos de interés. Es tal la importancia de la transparencia de la administración en la concesión, que se dedica un capítulo a estos temas, denominado “Gobierno, ética y transparencia”. Se evidencia, entonces, la importancia de un comportamiento ético en la ejecución del proyecto, y así como la claridad sobre el efecto que puede tener la ética en la reputación, el desempeño financiero y los resultados del proyecto.

En conclusión, tras analizar a la concesión Pacífico 2 desde los 3 aspectos de gobierno corporativo seleccionados, se puede evidenciar no solo buenos lineamientos en cuanto a gobierno corporativo, si no el efectivo cumplimiento de estos y la aplicación en la práctica. La concesión cumple a cabalidad con los tres aspectos mencionados. De los tres aspectos seleccionados, la concesión cumple a cabalidad con ellos. De modo, pues, que los accionistas de la concesión están haciendo un buen trabajo a nivel de gobierno, esto se refleja en los resultados financieros de la compañía.

## **5.2 Concesión Pacífico 3**

De igual manera, en esta concesión se analizará cada uno de los puntos de gobierno corporativo elegidos.

- I. Confianza en los inversionistas/prestamistas: Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de las sociedades.

Para hablar de gobierno corporativo dentro de esta concesión es necesario entender su estructura organizacional y composición accionaria. Los accionistas de esta concesión son:

- Construcciones el Cóndor, con una participación del 48%
- MHC Ingeniera, con una participación del 26%
- MECO, con una participación de 26%

Por otro lado, los órganos de administración y dirección de la concesión Pacífico 3 son los siguientes:

- a) Asamblea general de accionistas: máximo órgano de dirección de la sociedad.
- b) Junta directiva: encargada de orientar a la sociedad con capacidad de decisión, así como de velar por el cumplimiento del código del buen gobierno corporativo.
- c) Gerente general y dos suplentes: el Gerente General es el representante legal de la compañía.

Bajo estos tres órganos, la compañía será guiada a la finalización de la construcción de la obra y, posteriormente, a la operación y mantenimiento de la concesión. Los órganos mencionados anteriormente, deben garantizar el cumplimiento de la norma, la transparencia en la información emitida y, de esta forma, dar certidumbre y confianza a los inversionistas/prestamistas. Para que esto ocurra, debe existir un buen gobierno corporativo que permita la ejecución de las normas sin desviación alguna.

En el caso particular de la concesión Pacífico 3, esta cuenta con un manual de buen gobierno corporativo (en adelante MBGC), creado en el 2015 y cuyo objeto es “propender por un manejo transparente y responsable de la sociedad y de esta manera orientarse hacia una gestión eficiente, íntegra y transparente” (concesionpacificotres.com, 2015). En el manual, se pueden evidenciar políticas orientadas hacia la protección y confianza de los inversionistas y otros terceros interesados en que se lleve a cabo una administración honesta y transparente de la concesión.

Inicialmente, el MBGC establece unos principios que debe tener la sociedad concesionaria para ser aplicados con sus diferentes grupos de interés (proveedores, accionistas, empleados, entre otros). Dentro de estos se establece uno importante que sirve para garantizar en principio la certidumbre y confianza que necesitan accionistas, inversionistas, y demás grupos e interés. Este principio es el de la Responsabilidad de la Junta Directiva, el cual establece que “se debe garantizar una dirección estratégica de la compañía bajo un sistema de control eficaz de la administración y con sistemas de rendición de cuentas a los accionistas”. Lo anterior es primordial porque una buena dirección estratégica asegurará en mayor medida que se cumplan con los lineamientos planteados en este manual, que no solo tiene como objetivo que se cumplan los requisitos en este planteados, si no a su vez lograr la rentabilidad esperada del proyecto.

Otra forma en la que este gobierno garantiza una conducción transparente de la sociedad es al tener miembros externos dentro de la Junta Directiva. El MBGC establece que la Junta Directiva estará compuesta por cinco (5) miembros, de los cuales 2 deben ser miembros independientes. Los otros tres serán designados por cada uno de los accionistas. Al existir dos miembros externos, se garantiza objetividad a la hora de tomar decisiones, con el fin de que no se vean nublados los beneficios propios ante lo que realmente es lo más conveniente para la concesión. Asimismo, el manual establece que se tienen que llevar a cabo reuniones mensuales en las que se discutan temas de relevancia para la sociedad y se tomen decisiones en caso de ser requerido, para lo cual se pone a disposición la información necesaria para que los miembros de la junta ejerzan sus funciones a cabalidad. Según el informe de Gobierno Corporativo de 2017, durante el presente año se realizaron el 91,6% de las reuniones de Junta Directiva, lo que equivale a 11 de 12 de las reuniones obligatorias. Si bien no se cumplió con la totalidad de reuniones inicialmente pactadas, se tomaron decisiones importantes para el cumplimiento de una buena gestión (aprobación de presupuesto, decisiones de operación y mantenimiento, etc).

Por otra parte, es de vital importancia el tema de conflictos de interés y el manejo que se le dé a estos en caso de presentarse. Luego entonces, de acuerdo con lo estipulado en el manual, se encuentra alguien en una situación de conflicto de interés cuando:

Deban tomar alguna decisión, realizar, u omitir una acción en ejercicio de sus funciones encontrándose en la posibilidad de elegir entre el interés de la Sociedad, cliente o usuario o proveedor de la situación y su interés propio o el de un tercero, de forma que optando por uno cualquiera de estos dos últimos intereses, obtendrían un beneficio pecuniario o extraeconómico que de otra forma no recibiría, desconociendo sus deberes legales, estatutarios, contractuales y éticos. (concesionpacificotres.com, 2015).

En caso de que algún miembro de la sociedad se vea bajo un posible conflicto de interés, este tiene la obligación de reportar el caso presentando toda la información del mismo para que sea sometido a revisión y decisión de la Junta Directiva. Adicionalmente, está claramente estipulado dentro del manual que un miembro de la sociedad no puede abusar de su posición para obtener beneficios para sí mismo o terceros. Teniendo esto bajo consideración, todas las personas de la sociedad que se puedan ver involucradas en algún conflicto, están en la obligación de manejar la situación de forma ética, teniendo clara la división entre sus intereses personales y las responsabilidades sociales que su calidad les otorga (concesionpacificotres.com, 2015). Bajo lo establecido en este punto, se espera otorgar confianza a los diferentes grupos de interés como accionistas, financiadores, proveedores, entre otros, y a su vez, certeza de que prima el interés de la concesión sobre el interés personal de cualquier actor.

En línea con lo anterior, teniendo en cuenta lo mencionado en el capítulo anterior sobre cómo en varias concesiones los accionistas de la concesión son los accionistas de la sociedad constructora, el MBGC estipula que la concesión puede tener contratos y relaciones con sus accionistas o empresas en las que estos tengan participación, siempre y cuando estas resulten favorables para la sociedad.

Por último, para garantizar que se cumpla con lo establecido en el manual, que al final tiene como propósito garantizar el transparente manejo de la sociedad, existe un Comité de Gobierno compuesto por tres miembros de la Junta Directiva, de los cuales uno debe ser un miembro independiente. Este comité tiene el deber de presentar un informe anual a la Junta Directiva en el que se realice un análisis sobre el nivel de cumplimiento de los lineamientos estipulados en el manual, y a su vez, sobre cualquier irregularidad que se llegase a presentar.



II. Conflictos de interés: El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.

En la composición accionaria de algunas empresas, existe un accionista con participación mayoritaria. Por lo tanto, si bien estos tienen mayor control en la empresa, es vital que el trato para los minoritarios se dé en iguales condiciones. El MBGC de Pacífico 3, vela precisamente porque exista un trato igualitario tanto como para los accionistas mayoritarios como para los minoritarios. Inicialmente, uno de los principios del gobierno corporativo establecidos es el trato equitativo para los accionistas, el cual estipula lo siguiente: “Se deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos minoritarios y extranjeros. Todos los accionistas deben contar con mecanismos de administración de justicia en caso de que se violen sus derechos” (concesionpacificotres.com, 2015).

Por otra parte, en materia de protección de intereses de los accionistas, el Representante Legal de la concesión tiene dentro de sus funciones las siguientes:

- a) Cumplir, hacer cumplir y difundir adecuadamente el Manual de Buen Gobierno Corporativo
- b) Revelar posibles conflictos de interés
- c) Implementar los programas de información a los accionistas e inversionistas/prestamistas, y los mecanismos que permitan la adecuada atención de sus intereses; así como la atención a las reclamaciones que formulen los accionistas e inversionistas respecto del cumplimiento de las disposiciones del MBGC, teniendo en cuenta que tales reclamaciones deberán llevar nombre, cédula de ciudadanía, dirección, teléfono y ciudad del reclamante, para garantizar que sea posible responderle su solicitud.

Se puede evidenciar, entonces, como las funciones del Representante Legal están en su mayoría orientadas hacia la protección efectiva de los intereses de todos los accionistas de la sociedad. Para el año 2017, según se informa en el Informe de Buen Gobierno Corporativo, los dos seguimientos realizados a lo largo del año evidenciaron una mejor comunicación entre las diferentes áreas existentes de la concesión, lo que se tradujo a su vez una mejor comunicación entre la Junta Directiva y la Asamblea General de Accionistas.

Adicionalmente, este punto también se relaciona directamente con el tema de conflictos de interés mencionados anteriormente. Como complemento de lo mencionado en el capítulo anterior, si bien existen mecanismos para mitigar los conflictos de interés, de igual forma el MBGC tiene reglas para la prevención, manejo y divulgación de los conflictos de interés, responsabilidades que deben asumir aquellos quienes procedan ante una situación de conflicto de interés, y los pasos a seguir en caso de que se presente una situación que pueda perjudicar a la compañía. En vista de estas reglas aquí expuestas, podemos acreditar que existe interés por parte de la concesión en proteger a sus accionistas en igual medida. Finalmente, podemos notar que, a la fecha, no se han manifestado discrepancias a lo largo de la ejecución de proyecto, en cuanto a conflictos de interés o incumplimientos en los procesos.

III. Transparencia en la información: La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.

Para el caso de Pacífico 3, según su Manual de Buen Gobierno Corporativo, la Asamblea General de Accionistas debe reunirse dentro de los TRES primeros meses del año, con el propósito de evaluar y aprobar lo siguiente: las cuentas de fin de ejercicio, informes del revisor fiscal, y el Informe de Gestión. Además de producir este tipo de información, es importante que esta sea debidamente divulgada a través de diferentes medios. Es importante que la información se proporcione de forma clara y transparente y de manera regular, de manera que los accionistas, inversionistas, financiadores y grupos de interés estén al tanto de la situación actual de la concesión.

La disposición de la información es importante tanto a nivel interno como externo. En cuanto a nivel externo, para la divulgación de la información, esta concesión cuenta con una página web por medio de la cual publica diferentes documentos como lo son Informes de Gestión, Estados Financieros, Informes de Sostenibilidad, Manual de Gobierno Corporativo, noticias relevantes, tablas de retención documental, entre otros. A la fecha, la página web cuenta con todos los documentos actualizados con la información no solo del 2017, si no de los años anteriores a este.

A nivel interno, la compañía cuenta con un Sistema de Información específico en el cual los accionistas y miembros de Junta Directiva tienen acceso a la

información relativa a eventos financieros extraordinarios de la sociedad. Adicionalmente, la concesión se compromete a poner a disposición de los accionistas cualquier información considerada como relevante para las reuniones tanto ordinarias como extraordinarias. Por otro lado, se estipula que el representante legal tiene la obligación de mantener al tanto a la Junta Directiva del desarrollo de la sociedad, incluyendo el buen gobierno. Se puede evidenciar entonces una transparencia en la información compartida tanto a los accionistas como a los grupos de interés, en tanto que buscan la satisfacción de estos por medio del libre acceso a la información.

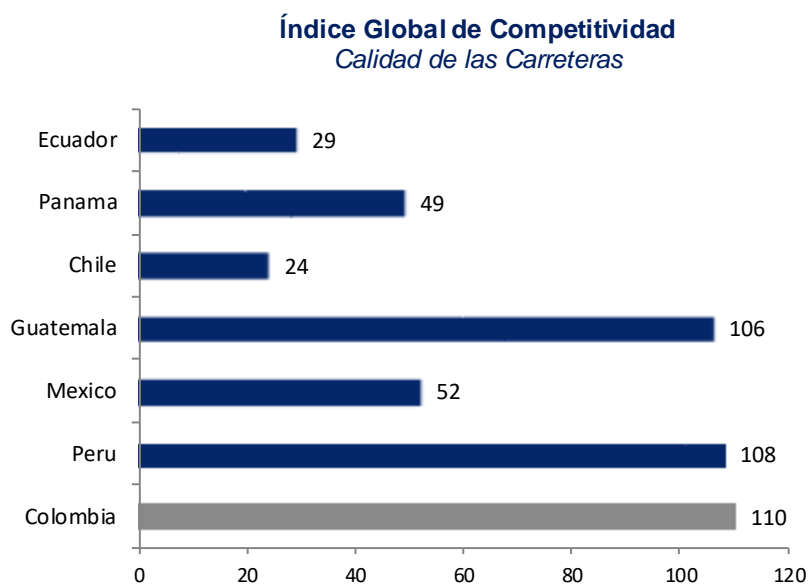
De los tres puntos analizados para un buen Gobierno Corporativo, esta concesión hasta la fecha cumple con los tres, por lo que podemos concluir que la concesión Pacífico 3 cuenta no solo con un buen manual de gobierno corporativo, si no que se preocupa por el cumplimiento del mismo.

## **6. Realización de entrevistas**

En este capítulo se procede a validar las opiniones y perspectivas de los distintos actores involucrados. Se busca comprobar si existe una tendencia en las respuestas, comparando los resultados de estas para poder concluir si la percepción de la situación del programa de obras 4G es diferente dependiendo del cargo de quien responda la pregunta. Se realizaron en total 8 entrevistas (anexo 9.2) a personas conocedoras del sector de infraestructura como banqueros de inversión especializados en este tema, contratistas, funcionarios públicos, gerentes de entidades bancarias y académicos. Se analizarán entonces las respuestas obtenidas durante las entrevistas con el propósito de consolidar una conclusión más contundente.

Tras analizar las entrevistas a los distintos actores involucrados en el sector, logramos notar que coincidían en algunos puntos y diferían en otros. Inicialmente, el 100% de los entrevistados coincidió en que el país está atrasado en materia de infraestructura vial y que, aunque sí se ha presentado nuevos proyectos, teniendo en cuentas todas las inversiones que se han realizado, al país aún le faltan avances significativos en infraestructura vial. Adicionalmente, algunos entrevistados compararon la situación del país con la de Latinoamérica, con economías más pequeñas que la de Colombia, y encontraron que estas, cuentan con mejor infraestructura vial. Lo anterior coincide con lo señalado en el

Reporte Global de Competitividad 2016-2017, donde países como Ecuador, Perú y Uruguay evidencian una infraestructura vial de mayor calidad (OCDE, 2017).



*Ilustración 6: Índice Global de Competitividad. Fuente: Elaboración Propia*

Por otro lado, todos coincidieron en las ventajas que trae consigo desarrollo de infraestructura vial para el país. Según los expertos, una infraestructura vial sólida mejora las conexiones entre las ciudades y municipios y a su vez reduce los costos de transporte para las empresas que transitan por las distintas áreas. Lo anterior tiene relación directa con la competitividad del país, en la medida que una reforma vial es vital para el del mismo (Rojas, 2016).

Teniendo en cuenta lo anterior, y para tener un entendimiento cuantitativo de la perspectiva de los expertos sobre la infraestructura vial en Colombia, se les pidió a los entrevistados que calificaran la infraestructura vial del país en una escala de 1 a 10. EL 100% de los entrevistados dieron una calificación comprendida entre 3 y 4, bajo el argumento de que, si bien se han realizado construcciones, todavía falta avanzar en este tema.

Cuando se les preguntó sobre los principales obstáculos de los proyectos viales de cuarta generación, los expertos tuvieron opiniones diferentes. El propósito de esta pregunta era saber si alguno mencionaba un problema relacionado con el gobierno corporativo. De los 8 entrevistados, 3 dejaron en evidencia un obstáculo relacionado directamente con un buen gobierno corporativo: para ellos el principal obstáculo en este momento es la corrupción y

sus consecuencias para los diferentes frentes de las concesiones; en particular, el caso de Odebrecht. Comentaron cómo este caso generó un ambiente de incertidumbre en el país, en especial para los financiadores. Por medio de la aplicación de un buen gobierno corporativo, este caso nunca hubiera existido y las demás concesiones no se hubieran visto perjudicadas por esto, en especial en materia de financiación. Según Edmund Klein (2016), un gobierno corporativo bien estructurado logra mitigar el impacto de la corrupción incrementando la transparencia y revelación de información, más específicamente de la información contable utilizada en la financiación de las actividades desarrolladas.

En relación con lo comentado anteriormente, otra de las respuestas estaba orientada hacia la falta de confianza que había por parte de los financiadores e inversionistas en el gobierno, teniendo en cuenta que ven “un gobierno que no está alineado para cumplir con sus compromisos y ha habido ciertos eventos en los cuales se ha visto que el Estado es un Estado que no ha cumplido a cabalidad con sus obligaciones”. (Entrevista 1, 2018) En cuanto a los otros entrevistados, desde su perspectiva, los principales obstáculos de las vías de cuarta generación recaían en temas más técnicos, como atrasos en ejecución de obra, adquisición de predios, gestión contractual, hallazgos arqueológicos inesperados y lograr cierres financieros, entre otros.

Una vez abarcados los temas generales de las perspectivas de los entrevistados en temas de infraestructura vial y proyectos de cuarta generación, procedimos a hacer preguntas más enfocadas hacia el gobierno corporativo y la importancia que podía tener esto en sus diferentes frentes. Inicialmente, hicimos la siguiente pregunta: ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión? El 100% de los entrevistados coincidieron con que es de suma importancia para los inversionistas y/o prestamistas el perfil de los accionistas de la concesión, en la medida que la experiencia técnica, la solvencia financiera, y la organización interna de estos, van a otorgar la seguridad y confianza que los inversionistas necesitan para efectivamente desembolsar su dinero. En línea con lo anterior, argumentan que “de la experiencia del contratista, depende la buena ejecución del contrato, así como la solidez y seriedad financiera” (Benedetti, 2018). Haciendo referencia a lo anterior, existe un mayor grado de confianza cuando un accionista tiene una buena reputación en el mercado (Almeida y Bueno, 2008).

En cuanto a la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión, el 100% de los expertos establecieron que existe una relación clara entre un buen gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión. Inicialmente comentan que, con unas políticas claras de gobierno corporativo, se puede llevar a cabo la ejecución del proyecto de forma clara y transparente. Por otro lado, argumentan que un buen gobierno corporativo causa que los grupos de interés y el público en general tengan tranquilidad que se está dando un buen manejo a la concesión. En relación con lo anterior, el texto de *Corporate Governance: Principles, Practices and Challenges* afirma que el gobierno corporativo incluye dentro de su composición la relación entre los grupos de interés de la compañía, y que se requiere de profesionalismo a la hora de manejar los distintos aspectos de las empresas como la toma de decisiones, procesos, políticas y actividades relacionadas con la operación (Klein, 2016).

Por último, resaltamos la respuesta de un experto en particular que abarca de forma más específica la importancia de un buen gobierno corporativo:

La relación es absolutamente directa. Como en todo, los grandes problemas que se dan en el gobierno corporativo se dan cuando las situaciones se complican, es decir, cuando se acaba la plata de los inversionistas o de los concesionarios y los proyectos no pueden arrancar. Los acuerdos de accionistas son supremamente importantes, definitivamente se necesita una buena junta directiva que entienda todos los temores y complicaciones de un proyecto de estos: es clave para un buen desarrollo. También es importante la relación con la ANI, porque la ANI no ha querido tomar ninguna decisión, está tomando posiciones contrarias a los contratos de concesión lo que afecta directamente al desarrollo de las concesiones (Fernández, 2018).

Adicionalmente, teniendo en cuenta lo importante que es para una concesión la consecución de financiación del proyecto, bajo la premisa de que los accionistas no cuentan con el músculo financiero suficiente para financiar todo el proyecto con equity, se realizó la siguiente pregunta: ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos? El 75% respondió que sí, mientras que el restante 25% respondió que no. Lo interesante sobre este resultado, es que el 25% que respondió que no, son los expertos que trabajan en el sector bancario. Frente a esto argumentan que “los Bancos se cubren de eventualidades que han detectado en Concesiones anteriores y protegen la participación en aras de asegurar que se cumplan los requisitos básicos que aseguren que la Concesión

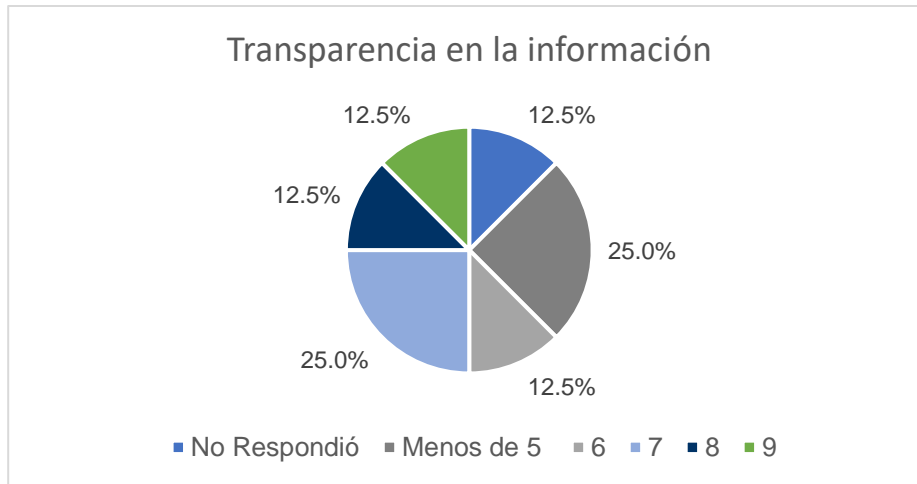
va a ser exitosa” (Benedetti,2018). En cuanto a los expertos que respondieron que sí, uno argumentó que en parte esto surgió después de que el caso de Odebrecht salió a luz.

Dos de los entrevistados afirman que es importante un buen gobierno que alinee los intereses de todos los involucrados, en especial si se presenta una situación en la que los constructores son los mismos accionistas de la concesión. Lo anterior tiene bastante relevancia a nivel de financiación, en la medida que con un buen gobierno corporativo que alinee estos intereses, se le otorga a la banca la tranquilidad de que se cumplirá con lo establecido y de que se cumplirá con un buen servicio. Al estar los intereses alineados, se evitan conflictos de interés, los cuales es un factor importante, como se ha mencionado en capítulos anteriores.

En línea con lo anterior, al preguntarles si consideraban que las concesiones aplicaban el gobierno corporativo, el 50% considera que sí lo aplican, el 37,5% considera que, no lo aplican, y el 12,5% no sabe. Aquí podemos evidenciar la diferencia que existe entre las perspectivas de los diferentes actores involucrados directa o indirectamente en el sector. Sin embargo, las personas que afirmaron que sí se aplica, aclararon que consideran que, en su mayoría, no en su totalidad.

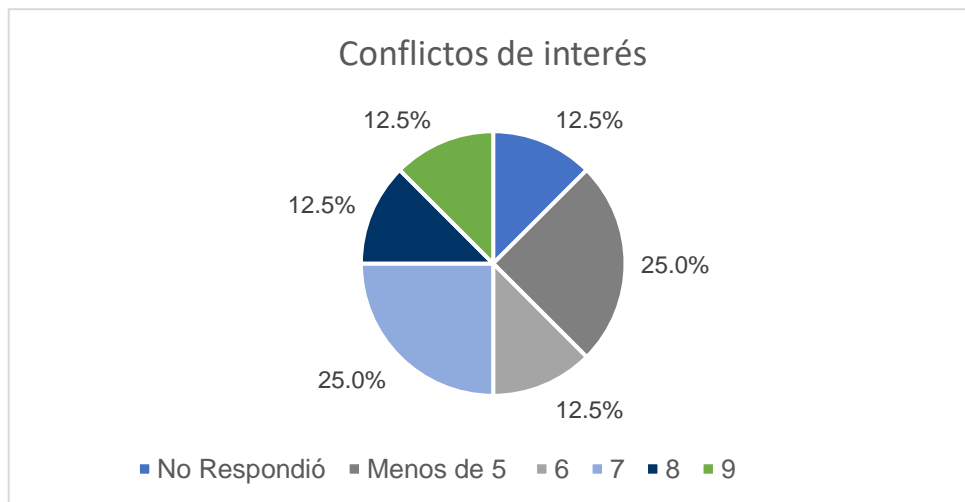
Finalmente, realizamos unas preguntas de única respuesta (sí o no), relacionadas con lineamientos importantes referentes al gobierno corporativo, como la revelación transparente de información, el manejo de conflictos de interés, y la confianza que transmiten los accionistas. Los resultados fueron los siguientes:

¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica la información? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.



*Ilustración 7: Transparencia en la información. Fuente: Elaboración Propia*

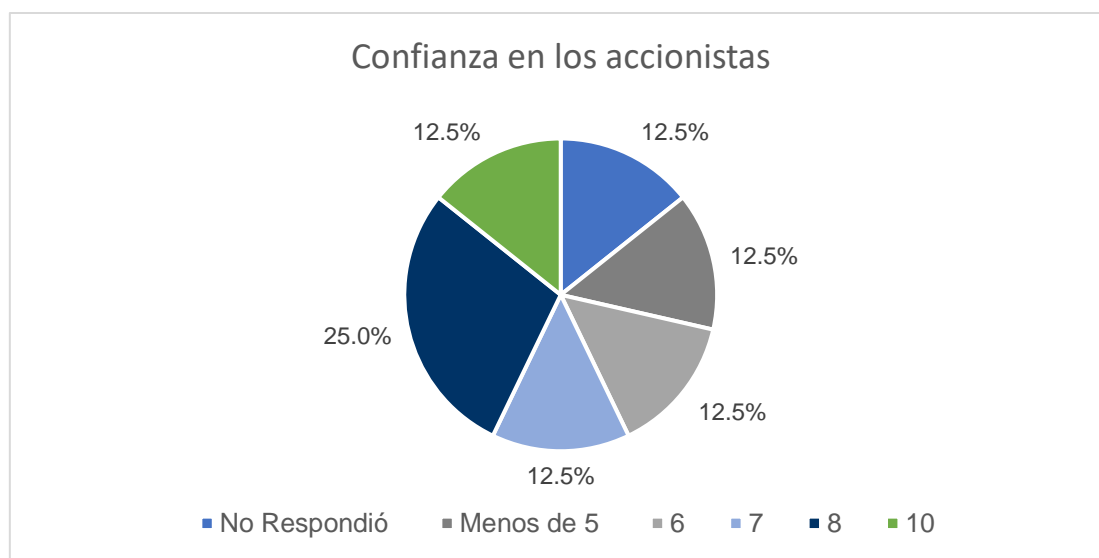
¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.



*Ilustración 8: Conflictos de Interés. Fuente: Elaboración Propia*

En una escala del 1 al 10, ¿Que tanta credibilidad considera que transmiten los accionistas de las concesiones?





*Ilustración 9: Confianza en los accionistas. Fuente: Elaboración Propia*

Partiendo de los resultados de estas preguntas, podemos concluir que en las tres preguntas más del 50% de los expertos respondieron por encima de 5, lo que evidencia una buena perspectiva en cuanto a aspectos claves que definen un buen gobierno corporativo. Sin embargo, existe un porcentaje minoritario que considera que a las concesiones todavía les falta mucho por avanzar y mejorar en materia de gobierno corporativo.

Con base en las respuestas de los expertos entrevistados, podemos concluir para nuestro propósito que el gobierno corporativo sí influye en el buen desarrollo de la concesión en sus diferentes frentes, en especial en relación con los inversionistas y financiadores. Cabe destacar que si bien existen diferentes aspectos que enmarcan un buen gobierno corporativo, todos están relacionados entre sí. Partiendo de estas preguntas, resaltamos la relación que existe entre la revelación de información y el grado de confianza que pueden llegar a tener los inversionistas. Es más fácil confiar en una empresa que proporciona mayor información sobre la compañía, sus procesos y sus resultados, es decir una empresa transparente. Un inversionista espera tener información a su disposición para poder tomar decisiones pertinentes, “evitando en la medida de lo posible la racionalidad limitada y el uso inapropiado de información privilegiada” (Almeida y Bueno, 2018).

## 7. Conclusiones

A partir del análisis realizado a lo largo de la investigación, podemos llegar a la conclusión de que un buen gobierno corporativo sí impacta el buen desarrollo de las concesiones viales de cuarta generación en sus diferentes frentes. Inicialmente, se requiere que la concesión mantenga un buen gobierno corporativo de cara a los financiadores y potenciales inversionistas, en la medida que la reputación de los accionistas sí tiene incidencia a la hora de la toma de decisiones por parte de los financiadores. En este aspecto, es importante mencionar la incidencia que tiene el perfil de los accionistas que están a cargo de la concesión, teniendo en cuenta que estos son los que van a imponer las pautas y el direccionamiento que tendrá la sociedad hacia el futuro. El argumento anterior está soportado con las respuestas de los entrevistados, en la cual el 100% de estos afirmó lo importante que es el perfil de los accionistas para los inversionistas/ prestamistas. Al ver los accionistas de las concesiones elegidas, notamos que son importantes jugadores en el mercado con una trayectoria destacable a nivel profesional. Es aquí donde se evidencia la importancia de la confianza de los accionistas a la hora del desempeño de la concesión.

En relación con la confianza de los accionistas, está el impacto de la transparencia en la información. Un buen gobierno corporativo, como se ha mencionado anteriormente, implica una revelación transparente de la misma. Al existir un acceso a la información claro y transparente, se crea confianza entre los grupos de interés de la sociedad y se evita la generación de suspicacias o de incertidumbre en la misma, lo que impacta de forma positiva el desarrollo de la concesión. Vale la pena aclarar que al existir una revelación clara de información no significa directamente que la concesión va a tener un desarrollo perfecto, ya que pueden presentarse otro tipo de obstáculos técnicos, como por ejemplo en la gestión predial, que impida la normal ejecución de la concesión. Sin embargo, al tener una concesión que emita información no solo periódica sino también precisa, se evitan problemas de tipo legal que pueden llegar a representar retrasos significativos y costos adicionales a lo largo del desarrollo de la concesión.

Por otro lado, si bien es importante el perfil de los accionistas, es de igual importancia las reglas internas de la concesión, ya que una buena relación de los accionistas es de vital importancia para la armonía y coordinación de la sociedad. Para lo anterior es sumamente importante que exista un manual de gobierno corporativo claro y bien estructurado, ya que es en este dónde se definen los lineamientos que permite que exista un camino claro y definido sobre las normas y los roles de cada quien dentro de la concesión. En relación con lo anterior, más que exista un buen gobierno corporativo, es importante quienes se encargan de que este se cumpla. Un buen gobierno corporativo se encarga de exponer los órganos que están a cargo que se cumplan las reglas de manual y delimitar sus funciones dentro de la organización. Este aspecto incide en el buen desarrollo de una concesión, porque es la Junta Directiva quien toma gran parte de las decisiones dentro de las concesiones, por lo que los requisitos que en el se definan para la selección de los miembros de la junta, influirá directamente en la buena ejecución de la concesión.

Es de igual importancia resaltar el impacto del manejo de los conflictos de interés dentro de una concesión. En primera instancia, es primordial que exista claridad sobre qué clasifica como un conflicto de interés, para poder saber cuándo se encuentra en una situación de estas. Con referencia a lo anterior, se necesita delimitar la forma de proseguir y el plan de acción en caso de que se presente un posible conflicto de interés, con el fin de evitarlo o darle el manejo adecuado. La existencia de un conflicto de interés materializado puede ser mortal para la ejecución de una concesión, ya que puede perjudicar a la sociedad en todas sus áreas, lo que implicaría directamente una afectación en las relaciones con los grupos de interés. Podemos concluir entonces que un buen gobierno alinea los intereses de todos los actores involucrados, lo cual se relaciona con la normal ejecución de la concesión en la medida que se genera un ambiente de total confianza que le permite a la administración continuar avanzando en la concesión sin interrupción alguna de esta índole.

En síntesis, podemos concluir para nuestro propósito que el gobierno corporativo sí influye en el buen desarrollo de la concesión en sus diferentes frentes, en especial en relación con los inversionistas y financiadores. Cabe

destacar que si bien existen diferentes aspectos que enmarcan un buen gobierno corporativo, todos están relacionados entre sí. Partiendo de nuestros análisis, resaltamos la relación que existe entre la revelación de información y el grado de confianza que pueden llegar a tener los inversionistas. Es más fácil confiar en una empresa que proporciona mayor información sobre la compañía, sus procesos y sus resultados, es decir una empresa transparente. Un inversionista espera tener información a su disposición para poder tomar decisiones pertinentes, “evitando en la medida de lo posible la racionalidad limitada y el uso inapropiado de información privilegiada.” (Almeida y Bueno, 2018). En este orden de ideas, concluimos que es de vital importancia que una concesión mantenga y aplique un buen gobierno corporativo para incrementar sus posibilidades de éxito a lo largo del desarrollo la concesión.

## **8. Recomendaciones**

Después de haber analizado las dos concesiones viales elegidas y adicionalmente de haber investigado un poco sobre las 32 concesiones que actualmente se desarrollan en el país, se pudo evidenciar las alteraciones que sufren las características del gobierno corporativo (transparencia en la información, confianza en los accionistas y conflictos de interés) cuando las concesiones tienen un buen desempeño y cuando no lo tienen. Para explicarlo con mayor claridad, daremos un ejemplo. Cuando una concesión sí tiene un buen gobierno corporativo, primero, la información publicada está actualizada y completa en el portal web de la concesión. Segundo, los accionistas de la concesión son reconocidos por su buen desempeño y existe evidencia de reconocimientos que haya recibido la concesión o sus accionistas. Tercero, los órganos de control están bien divididos y se expresa de una manera clara sus funciones dentro de la organización.

Por otro lado, las concesiones que han tenido un bajo desempeño en cuanto a la construcción de la obra y que, adicionalmente, se han visto involucrados en temas de corrupción, se evidencia entonces lo siguiente: Primero, la información publicada en el portal web está totalmente desactualizada o simplemente no existe. Segundo, sus accionistas son

escasamente mencionados en los reportes y tampoco hacen evidencia de los reconocimientos de los accionistas o de la concesión. Tercero, los órganos de control no están bien identificados y la información sobre estos es confusa o inexistente.

Es así, como se hace evidente la falta de un buen gobierno corporativo en varias concesiones del país, por lo que se recomienda finalmente a las concesiones, llevar un buen manejo de la información que, como consecuencia, generarán confianza de los accionistas y permitirá controlar los conflictos de interés que se llegaran a presentar. Es realmente notorio como las concesiones que han sido supremamente exitosas en cuanto a temas de financiación y desarrollo, tienen la información del desarrollo del gobierno corporativo clara y actualizada, a diferencia de las concesiones que se han visto involucradas en escándalos de corrupción. Si estas llevaran un mejor control sobre su información e implementaran un mejor gobierno corporativo, los temas de corrupción y de ineficiencias en la construcción se podrían prevenir y controlar.

Como se mencionó al comienzo de esta investigación, este es un tema de total relevancia para todos los colombianos, pues finalmente en Colombia se está empezado a implementar un sistema de vías terrestres que permitirán conectar al país, pero claramente sin la existencia de un buen gobierno corporativo, estas vías se verán perjudicadas y, por ende, es un tema que debe ser controlado y regulado. Teniendo en cuenta la importancia de las concesiones viales de 4G para el país y su desarrollo en infraestructura vial, es importante no solo el inicio de las obras, si no el desarrollo que tenga de ahí en adelante y la importancia de minimizar cualquier obstáculo que se pueda presentar, con el fin de desarrollar a cabalidad las obras y poder avanzar.

## 9. Anexos

### 9.1 Entrevistas

a) Entrevista 1: (Dado que el entrevistado está involucrado en el sector, se omite el nombre con previa autorización del tutor)

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

El país ha avanzado bastante en materia de infraestructura vial desde la creación de la ley 80 de 1993 pasando por las 4 generaciones de concesiones viales, las cuales han permitido que los constructores del país no solo participen en la construcción de una carretera vial o una concesión vial, si no que estén a cargo de operación y mantenimiento de esta vía, que es una de las actividades más importantes. Actualmente, el plan de 4g es uno de los planes más ambiciosos que se ha formado en los países emergentes y es un programa que tiene unos retos bastante importantes. Viéndolos desde un punto de vista global, el país ha tenido un avance significativo en materia de infraestructura vial.

2. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

Los beneficios que puede presentar el desarrollo de buenas infraestructuras viales son bastantes. Los más importantes, en mi opinión, son que mejoran la competitividad de país, al recortar los tiempos de recorrido entre un punto a y un punto b, mejorar los costos de consumibles, lo que hace que en negocios que antes desde el punto de vista de costos no era viables, se pueda realizar. Ahora, el otro impacto importante que tienen las concesiones viales es en materia social, es que la creación de una carretera por un pueblo que no tenía acceso a estas le cambia la vida a una población, en la medida que se pueden conectar con el resto del país, llevar sus productos, mejoran los temas de salud. Entonces el impacto que tiene a nivel social también es muy grande y creo que medirlo de una manera cuantitativa no es fácil.

3. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

el plan de conexiones de 4g tiene un obstáculo muy grande y es que en los últimos años los inversionistas y la banca han perdido confianza en el gobierno. Ven un gobierno que no está alineado para cumplir con sus

compromisos y ha habido ciertos eventos en los cuales se ha visto que el estado es un estado que no ha cumplido a cabalidad con sus obligaciones. Esto ha conllevado al segundo obstáculo más grande que puede presentar las concesiones viales de 4g y es en materia de financiación, ya que al no haber una confianza en el gobierno se han limitado los jugadores que quieren participar como financiadores de este plan de concesiones. Por otro lado, al no haber suficientes garantías que les de tranquilidad a los bancos ha aumentado los costos de financiación y el paquete de garantías que los sponsors y el concesionario le tienen que otorgar a la banca para que sean financiados.

4. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos?

Para mitigar estos obstáculos va a ser muy importante quién sea el próximo gobierno, ya que va a tener que ser un gobierno que alinea a todas las entidades del estado de la rama ejecutiva para que empiecen a generarle mayor confianza a los inversionistas y la banca. Es importante que la ANI tenga la capacidad de honrar los compromisos que ha adquirido para que la banca vuelva a retomar la confianza en el país y desde el punto de vista internacional el riesgo país o la ANI vista como una entidad del gobierno mejore su riesgo crediticio y más jugadores vengan a participar en el mercado.

5. ¿Cree que las metas planteadas del plan de concesiones 4G se alcanzarán efectivamente en el tiempo inicialmente planteado? ¿Por qué?

TIEMPO

Definitivamente las metas planteadas por el plan de concesiones viales se van a alcanzar. Es un plan ambicioso y personalmente si bien el programa ha enfrentado dificultades enormes, el programa va a ser exitoso. El tema del tiempo puede que no se cumpla, en la medida que en los últimos 3 años han sido unos años donde la incertidumbre para los inversionistas y la banca ha aumentado lo cual ha retrasado los tiempos de ejecución de estos proyectos. Además, históricamente los riesgos asociados a la gestión predial, ambiental y de redes, hace que estos procesos sean más lentos por lo cual el factor tiempo puede que no se cumpla.

6. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Para responder esta pregunta hay que tener en cuenta que típicamente los contratos de concesiones en Colombia, a diferencia de otros países, son contratos que han sido desarrollados por los mismos constructores. Derivado de esto, el gobierno corporativo o el buen gobierno corporativo cobra una relevancia aún más importante en la medida que tienen que haber unas reglas de juego claras para que estén bien alineados los intereses de la concesión con la de los constructores que suelen ser los mismos accionistas. Esto con el fin de que el proyecto pueda acceder y le de tranquilidad a la banca y sea un proyecto que de cara al país y de cara a los usuarios le pueda responder y le pueda dar confianza y prestar un buen servicio. Y no por el contrario que la concesión quede abandonada o que no tenga el apoyo suficiente de los sponsors porque ellos construyen, sacan su utilidad y ya no les interesa saber qué pasa con la concesión vial.

7. ¿Considera que los bancos están siendo muy rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

La banca ante el programa de concesiones viales de 4g ha tenido una curva de aprendizaje en la cual ha venido adoptando lo que se conoce como los estándares internacionales para financiamiento de Project fínanse. Personalmente pienso que son unos estándares sanos, que mejoran el gobierno corporativo que puede tener una concesión y que hace que los intereses estén alineados y que le proyecto efectivamente va a poder honrar los compromisos a los que están adquiriendo. Ahora, el problema ha sido que la banca no ha sabido cómo adaptar esos estándares a la realidad colombiana que recoge un poco el punto anterior y es que los mismos constructores son los mismos accionadas por lo cual otorgar el paquete de garantías estándar de 4g resulta muy complejo y no le agrega valor a la seguridad que está buscando el banco que es asegurar que el proyecto va a ser construido en su totalidad. Los bancos están aplicando buenos estándares, pero todavía están aprendiendo que significa, y qué consecuencias tiene cada uno. Y el otro problema es que el mercado de garantías es un mercado que apenas se está desarrollando



alrededor de esto por lo cual unos estándares que en otros países serian normales y de fácil cumplimiento, acá han toando meses y años en la medida que no hay un mercado que pueda ofrecer estas garantías.

8. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Para un inversionista o un financiador el perfil de los accionistas es el elemento primordial es la columna vertebral a la hora de ver un proyecto. Esto es porque la banca le cree o el inversionista quiere asociarse con personas que van a ser capaces de ejecutar las obras del proyecto y de tener una buena operación de la concesión vial, por lo cual resulta primordial que un proyecto esté siendo desarrollado por unos buenos accionistas. A esto sumado por los escándalos de corrupción que han sacudido al país en el último año, lo cual ha derivado que contratos y concesiones viales que se toban ejecutando en la normalidad, sus contratos hayan quedado nulos. Esto hace que tener una confianza plena de que los accionistas han hecho todo en el marco de la ley y como mencione anteriormente que van a ser capaces de ejecutar el proyecto.

9. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Los obstáculos básicamente se reducen a completar las garantías o el paquete de garantías que está solicitando la banca para estar tranquilos. Esto por lo que mencione anteriormente y es que el mercado de garantías liquidadas de Colombia es un mercado que no se encuentra desarrollado y aparte los sponsors que normalmente son firmas de construcción no cuentan con la liquidez suficiente para poder otorgar este paquete de garantías. Por lo tanto, no se han visto solo cierres financieros de cara a la banca si no inclusive contratos de crédito que no han podido lograr un desembolso en la medida que no han logrado completar un paquete de garantías que pareciera ser imposible de completar en el marco de este país.

10. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

La banca no se siente tranquila con los proyectos enmarcados en la ley 1508 de 2012. Uno de los motivos puede ser que uno de los pilares de

esta ley es que la retribución estará asociada al pago por disponibilidad de infraestructura y debido a los episodios recientes que han sucedido en otros contratos de otras generaciones, uno de los temores que tiene la banca es que se termine las obras de un contrato con los recursos de financiamiento, llegue la ANI a recibir las obras y las considere no terminadas y por lo tanto no entregue la retribución asociada a estas obras, lo cual conllevará a que los bancos no tuvieran fuente de pago. Otro ejemplo es que se volvió un estándar dentro de estas financiaciones que, como condición precedente para el primer desembolso, los concesionarios busquen la firma de un otrosí en locales se les dé garantías a los bancos con diferentes temas alrededor de hitos del contrato que ellos consideran que están mal estructurados.

b) Entrevista: Vicente Montalvo- Analista Axia IB

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

El país estaba atrasado en temas de infraestructura, tenía a unas de las principales regiones del país como Antioquia, desconectadas de los puertos. Analizando estudios del 2016, Ecuador, Perú, Bolivia y otros países Latinoamericanos que son más pequeños que Colombia y con economías menos desarrolladas que las de Colombia, tenían una infraestructura vial más desarrollada que la de Colombia. Lo anterior un claro ejemplo que evidencia que Colombia sí necesitaba del nuevo programa que se está implementando.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

En términos de infraestructura vial calificaría al país con un 3.

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

La ejecución es algo clave, un proyecto de esta magnitud no sólo necesita una excelente estructuración, sino también debe ser muy ordenado a la hora de ejecutarlo. Un proyecto perfectamente estructurado con una pobre ejecución resulta siendo un pésimo proyecto. En cuanto beneficios para el país, se encuentra la reducción en tiempos de transporte entre las

principales ciudades del país y entre centros productivos con los puertos. Lo anterior, genera ahorros y mayor competitividad de los productos nacionales en el exterior.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

En este momento los proyectos de cuarta generación tienen múltiples problemas. Uno de los más importantes ha sido el escándalo de corrupción de Obredetch, esto llevó a que se entrara en un momento de incertidumbre muy alto, no se sabía quién iba a responder por las obras que ya estaban adelantadas, todo el equity de los accionistas ya estaba comprometido y como este proyecto se ejecuta como un Project finance, la mayoría de estas deudas ya había usado para la etapa de construcción. En este caso los bancos tuvieron que provisionar estos dineros y se vieron totalmente desprotegidos por parte del estado.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Habría un papel por parte del concesionario que considera que podría mitigar estos obstáculos o en otro ente que no sea el ente público?

En este momento mitigar lo que ya ha sucedido es un poco complejo porque las concesiones por sí solas no se pueden financiar y esto hace que dependan del sector financiero que es privado y si no se ve protegido por el estado ante temas de corrupción como el de Odebretch, muy difícilmente accedan a realizar desembolsos de dinero.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión exitosa?

Ser organizada y tener una estructura clara sobre la cual se quiere proceder. Sin embargo, hay temas que van más allá de la estructuración del proyecto que tienen que ver con la gerencia. La gerencia hasta qué punto puede afectar o ayudar a que avance la concesión. Por ejemplo, en el caso de Odebretch, la gerencia no realizó una buena ejecución que fue lo que llevó a la caducidad del contrato. Entonces no sólo es tener una buena estructuración del proyecto desde la parte técnica, sino también desde la parte operativa.

7. ¿Cree que las metas planteadas del plan de concesiones 4G se alcanzarán efectivamente en el tiempo inicialmente planteado? ¿Por qué? Muy pocas, posiblemente de la primera ola donde todavía no había salido ningún tema de corrupción, entonces no hubo problemas en el

desembolso. Por ejemplo, Pacífico 3 ha tenido una excelente ejecución, donde posiblemente la ejecución se lleve sin ningún contratiempo. La gran mayoría van a presentar atrasos.

8. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

En algunos casos sí, y esto claramente se ve después del problema de Odebrecht porque los bancos se ven en un momento de incertidumbre debido a que no hay un rema regulatorio y normativo claro. Los bancos esperan que el gobierno aclare la situación pues el riesgo que tienen en este momento es altísimo.

9. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Supremamente importante, cuando los accionistas son internacionales los prestamistas perciben esto como un riesgo más alto, a diferencia de unos accionistas locales como Corficolombiana que tiene como respaldo al grupo Aval, es mucho más seguro para el inversionista o el accionista. Entonces sí es supremamente importante quienes son los accionistas.

10. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Supremamente importante, esto permita que la gente tenga la tranquilidad que las cosas se están manejando bien, que sus empleados estén tranquilos porque las cosas son transparentes, además los proyectos pueden avanzar con un grado de certeza más alto.

11. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Primero, el desembolso por parte de los bancos, otro es el riesgo de construcción, es decir, algunos contratos no tienen suficientes garantías el cumplimiento o no hay multas por retraso, estos retrasos tienen un riesgo muy alto para las compañías.

12. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

no

13. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

En general sí lo cumplen, son concesiones puntuales las que no.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica la información? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Considero que un 4

15. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Considero que 6

16. En una escala del 1 al 10, que tanta credibilidad considera que transmiten los accionistas de las concesiones

Considero que 8

c) Entrevista: Jaime Fernández- Gerente General ACLA

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

A pesar de que ha mejorado, el país sigue estando muy rezagado en temas de infraestructura vial con respecto a otros países similares a Colombia.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

Calificaría entre un 2 y un 3. La red secundaria y terciaria de vías están increíblemente atrasadas.

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

La infraestructura vial es supremamente importante para el desarrollo de un país. Es la que permite movilizar los productos desde el interior del país de una forma económica y rápida. Como la red secundaria y terciaria está en malas condiciones, la mayoría despavimentada, el transporte se demora muchísimo. Un país comunicado se desarrolla más rápido, llegándole al mercado internacional con mayor facilidad y a menores costos. Definitivamente los costos nuestros nos muy altos comparados con otros países.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

Puede ser el acceso a crédito, los concesionarios pensaron que iba a ser más fácil el acceso a crédito el cual se vio muy perjudicado después del caso de Odebretch. Para los concesionarios resulta muy difícil la cantidad de equity que tienen que poner. Ha habido dificultades grandes respecto a diseños ineficientes, lo que ha hecho que las obras sean más costosas de lo planeado.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Habría un papel por parte del concesionario que considera que podría mitigar estos obstáculos o en otro ente que no sea el ente público?

La mayoría de las concesiones ya están adjudicadas, pero si fueran nuevas concesiones, primero unos nuevos diseños y después las evaluaciones de riesgo. Es importante la parte predial y las comunidades aledañas porque se ha tenido problemas con estos temas. Para los concesionados ha sido complicado el cierre financiero por el tema de Odebretch, además los bancos han estado muy cautelosos por los riesgos y la devolución de dinero a la que se había comprometido la ANI cuando sucedió lo de Odebretch.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión exitosa?

Una concesión exitosa es una concesión en la cual se pueda ejecutar la parte de la construcción, con un manejo adecuado de riesgos y que se ajuste a los presupuestos y al cronograma de obra. Es exitosa cuando se logra el cierre financiero, los contratos de créditos y se procede al desembolso. Es exitosa cuando los predios se pueden adquirir de acuerdo a los cronogramas y cuando la parte ambiental se puede manejar adecuadamente. Es exitosa cuando se le da un buen manejo a los peajes y que no cree problemas con la comunidad.

7. ¿Cree que las metas planteadas del plan de concesiones 4G se alcanzarán efectivamente en el tiempo inicialmente planteado? ¿Por qué?  
El programa de 4G no se va a alcanzar a cumplir, uno de los problemas que más afectó el desarrollo fue el tema de corrupción de Obedretch con ruta del sol.

8. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

Los bancos están siendo muy exigentes, esto es parte del planteamiento original de 4G, las garantías que los concesionarios tienen que dar, además del capital que tienen que poner y del capital de trabajo que tienen que tener para iniciar las obras. Todo esto son medidas para mitigar el riesgo.

9. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión

El perfil de los accionistas es supremamente importante porque ellos tienen que poner unas garantías y desembolsos de equity importantes. Este negocio es para concesionarios poderosos muy fuertes financieramente.

10. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

La relación es absolutamente directa, como en todo, los grandes problemas que se dan en el gobierno corporativo se dan cuando las situaciones se complican, es decir, cuando se acaba la plata de los inversionistas o de los concesionarios y los proyectos no pueden arrancar. Los acuerdos de accionistas son supremamente importantes, definitivamente se necesita una buena junta directiva que entienda todos los temores y complicaciones de un proyecto de estos, es clave para un buen desarrollo. También es importante la relación con la ANI, porque la ANI no ha querido tomar ninguna decisión, está tomando posiciones contrarias a los contratos de concesión lo que afecta directamente al desarrollo e las concesiones.

11. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Problemas prediales, negociaciones demoradas de predios de expropiación de los terrenos, problemas con las comunidades, problemas de construcción, situaciones geológicas adversas, inviernos y derrumbes, falta de materiales.

12. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

No conoce.

13. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

Pienso que sí, la mayoría de ellas lo hacen.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica la información? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Alrededor de 6, en la medida en que las concesiones vayan bien no hay problema y informan sobre la concesión, cuando les va mal dejan de reportar.

15. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

7, se necesita buena interventoría y controles por parte de la ANI.

16. En una escala del 1 al 10, que tanta credibilidad considera que transmiten los accionistas de las concesiones

6, la mayoría de los concesionarios en Colombia son compañías serias y fuertes.

d) Entrevista: José Roberto Acosta - Economista y abogado, profesor del CESA y columnista del Espectador

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

Somos uno de los países más atrasados respecto a kilómetros per cápita construidos, autopistas, vías férreas casi inexistentes, limitación en puertos y carreteras. Estamos supremamente atrasados en América Latina.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

Calificación entre 2.5 y 3 la infraestructura del país

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

Los beneficios de la infraestructura son muy buenos en cuanto a productividad, en lo que es el costo de transporte de productos. Los costos son muy elevados y esto traería abaratamiento de mercancías y



competitividad. En cuanto a efectos adversos, puede tener efectos negativos en temas ambientales.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

El principal obstáculo es la corrupción y la ilegalidad en la entrega de los contratos. El segundo problema es la financiación, si no hay credibilidad en quienes contratan, difícilmente se consiguen recursos para apalancar los proyectos, el último problema es la falta de planeación en cuanto al tráfico o flujo de la vía

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Habría un papel por parte del concesionario que considera que podría mitigar estos obstáculos o en otro ente que no sea el ente público?

Para mitigar los riesgos es un buen gobierno corporativo, transparente y contabilidad abierta para la nación, para que los ciudadanos podamos tener acceso a revisar las cuentas del proyecto. Además, que se le obligue a los concesionarios a poner más capital propio, pues equity que ponen es también es crédito.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión exitosa?

La concesión exitosa es aquella que tiene un flujo de caja robusto, que no dependa solo de las vigencias futuras sino también que tenga ingresos por peajes suficientemente sólidos para tener una TIR atractiva. Es decir que se diseñen las obras a partir de expectativas de uso y de pagos de peajes suficientemente probados.

7. ¿Cree que las metas planteadas del plan de concesiones 4G se alcanzarán efectivamente en el tiempo inicialmente planteado? ¿Por qué?

Las metas planteadas no se cumplen, dado que se le día la facultad a la ANI para ampliar los plazos de 20 a 25 años. Lo que hace que claramente no se cumpla con el tiempo inicialmente planeado.

8. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

Totalmente exigentes principalmente por que los concesionarios no están poniendo planta propia, los proyectos son casi un 100% apalancados. Adicionalmente los riesgos de flujos de caja futuros que se están poniendo en evidencia en las diferentes concesiones, hacen dudar a cualquier

entidad crediticia que su flujo de caja se pueda recuperar porque en ultimas la garantía que es la vía es un bien de la nación.

9. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Es supremamente importante, en la definición del perfil del inversionista de la concesión.

10. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Un buen gobierno corporativo da tranquilidad sobre los accionistas mismos, sobre la disciplina en el manejo de los recursos y los conflictos de interés que se pueda dar sobre el contrato de concesión.

11. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Los desembolsos que hagan los prestamistas terminen en contratos de papel en contratos que inflen los costos a favor de los concesionarios, y que esto ponga en riesgo el dinero de los prestamistas. El cierre financiero no le garantiza nada a la obra porque no hay efectivos controles de la fuente y el uso de los recursos una vez hecho el cierre financiero.

12. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

Como se consideró que no otorgaba garantías suficientes, se modificó la ley 1882.

13. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

Las concesiones no aplican cabalmente el manual de gobierno corporativo.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica la información? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Calificaría un 4

15. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Nada transparente para tercero, 3

16. En una escala del 1 al 10, que tanta credibilidad considera que transmiten los accionistas de las concesiones

No responde.

e) Entrevista: Nelly Benedetti Tovar – Directora Banca de Empresas Región Costa – Banco de Bogotá.

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

Aún no contamos con una infraestructura vial adecuada para las necesidades internas del país que nos permitan movilizar carga a los puertos o centros de acopio y hacer más competitivos la producción nacional ante una competencia globalizada.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

Mi calificación sería 3. Porque aún falta tener interconexión entre los distintos medios de transporte para movilizar la carga y ser más eficientes.

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

Los beneficios de la Infraestructura del país permiten disminuir los costos a los productores de los distintos sectores económicos al movilizar la carga interna y externa, logrando con esto un crecimiento en el PIB, ampliando la cadena logística, generando empleo y mejorando la calidad de vida de los ciudadanos.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

El mayor obstáculo que se presenta hoy en estas concesiones es la inestabilidad jurídica en la reglamentación colombiana, lo que hace vulnerable la sostenibilidad de los proyectos y su financiación.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Qué acciones considera que podría tomar el concesionario para mitigar estos obstáculos?

Celebrando Contratos que contemplen las distintas variables que puedan incidir en sobrecostos que no sean reconocidos por el Estado, basados en las experiencias fallidas como la Concesión de Ruta del Sol.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión 4G exitosa?

- Lograr un efectivo cierre financiero.
- Lograr una eficiente consecución de las licencias requeridas ante el estado.
- Efectuar una efectiva compra de predios requeridos para su ejecución en los tiempos y valores estipulados en el contrato, para lo cual se requiere un equipo de abogados y asesores que realicen la gestión en el menor tiempo posible, todo esto con el apoyo de los entes de estado que participen en este proceso.
- Una interventoría objetiva y con un criterio y conocimiento del negocio que permita identificar fallas en el proceso o apoye al Contratista a gestionar las mejoras en las que haya que incurrir.

7. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Muy importante, de la experiencia del Contratista depende la buena ejecución del contrato, así como la solidez y la seriedad financiera.

8. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Muy importante, si se tienen reglas claras en las políticas de Gobierno Corporativo de la empresa se van a poder cumplir de manera transparente y claras las acciones para el desarrollo de la construcción de la Concesión.

9. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

No, los Bancos se cubren de eventualidades que han detectado en Concesiones anteriores y protegen la participación en aras de asegurar que se cumplan los requisitos básicos que aseguren que la Concesión va a ser exitosa.

10. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

- Uno de los tantos inconvenientes que pudieran presentarse es que el Gobierno no reconozca inversiones que por cuenta de una interventoría arbitraria no identifique o considere inexistente.

- Que no logren cierre financiero.

11. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

No responde.

12. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

Actualmente considero que las Concesiones actuales aún no se han desarrollado bajo un esquema claro de Gobierno Corporativo, considero que falta mucho por mejorar en su estructura organizacional.

13. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Considero que se entrega información, pero tienen mucho que perfeccionar, considero un 7.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

Yo considero que no cuentan con un manejo adecuado, yo diría que 2.

15. En una escala del 1 al 10, ¿qué tanta credibilidad considera que tiene el sector infraestructura vial?

Desafortunadamente muy bajo. Lo calificaría en 2.

f) Entrevista: Luis Fernando Ricardo – Gerente Comercial de Negocios Fiduciarios, Banca de Empresas y Gobierno Regional Caribe – Fiduciaria Bancolombia

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

Colombia es un país que presenta un déficit de 40,000 kilómetros en carreteras y 4,000 kilómetros pavimentados.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

2.5

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

El buen desarrollo de estas obras permitirá mejorar la productividad y competitividad del país. La pequeña y mediana empresa, sectores como el agropecuario, se beneficiarán por los menores costos, el transporte terrestre se hace más eficiente.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

Hallazgos inesperados en la ejecución de los proyectos, como los hallazgos arqueológicos, problemas con tradición de los terrenos, situaciones legales de los terrenos.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Qué acciones considera que podría tomar el concesionario para mitigar estos obstáculos?

Contando con el apoyo de las entidades gubernamentales, para solucionar los casos ágilmente.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión 4G exitosa?

Una adecuada estructuración del proyecto cubriendo todas las aristas del mismo, en lo financiero, legal, técnico, ambiental, la experiencia y capacidad de los constructores, que el proyecto genere beneficio para la comunidad y genere unos flujos futuros que garanticen el pago de las acreencias y el retorno para los inversionistas.

7. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Este es un factor muy importante del cual se desprende el éxito del proyecto, la experiencia, trayectoria, el musculo financiero y la reputación comercial de los accionistas.

8. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Buscar un equilibrio entre los objetivos trazados por la organización y la comunidad.

9. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

No.

10. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Los inherentes a los riesgos de construcción e imprevistos y que se originen los flujos esperados.

11. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

El espíritu de la ley es buscar la transferencia de riesgos y responsabilidades entre las entidades públicas (contratante) y particulares (Contratistas). Una de las principales razones de esta ley es la adopción de buenas prácticas. Las garantías dependen de la viabilidad de cada proyecto.

12. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

De las que tengo conocimiento, si lo aplican.

13. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

9

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

9

15. En una escala del 1 al 10, ¿qué tanta credibilidad considera que tiene el sector infraestructura vial?

10

g) Entrevista: Luis Eduardo Barrios – Gerente General – A Construir S.A.

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

El país ha hecho en los últimos años inversiones en infraestructuras por cerca de 90 billones de pesos, esa inversión fue sin precedente que busca poner al día en materia de infraestructura (carreteras, puerto y/ aeropuertos).

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

Actualmente estamos en un 3, cuando todas estas inversiones estén listas vamos a mejorar esta escala, y en los próximos 10 años vamos a estar en 4.

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

La principal ventaja que presenta el desarrollo de infraestructura es la generación de empleo, hay mucha mano de obra que se requiere para desarrollar este tipo de proyectos, adicionalmente está demostrado que la inversión en infraestructura también mejora el comportamiento del PIB, teniendo en cuenta que cuando los países invierten en material de infraestructura pueden mejorar su PIB en uno o dos puntos.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

La gestión contractual, son contratos que son diseñados por ingenieros y abogados, pero realmente son proyectos financieros, entonces en la medida que no se tenga en cuenta que lo más importante para el desarrollo del proyecto es la gestión financiera, se presentaran inconvenientes, no solo por la parte técnica y la parte jurídica, sino la parte financiera a la hora de realizar el modelo de contrato.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Qué acciones considera que podría tomar el concesionario para mitigar estos obstáculos?

Es la mejora en la relación del privado con el estado, el Estado deben tener entidades fortalecidas en todas sus áreas y de esta manera será mucho más fácil ejecutarlas.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión 4G exitosa?

Una concesión 4G es exitosa cuando:

- Primero: los niveles de tráfico se comportan acorde a lo proyectado,
- Segundo: cuando los riesgos asociados tanto al contratista como a la entidad contratante se pueden ejecutar de la manera más armónica posible y,
- Tercero: se logra la estabilidad jurídica que pueda brindarle el país a estos contratos.



7. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Es fundamental, tanto la experiencia técnica como la solvencia financiera del que está ejecutando el proyecto, es fundamental para poder llevar a cabo el proyecto sin inconveniente.

8. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Es fundamental esta relación, el tema de la experiencia de la compañía desde el punto de vista técnico, bien organizada y estructurada.

9. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

Si definitivamente, estos proyectos requieren gran músculo financiero de las condiciones de la banca local e internacional, son más duros, dadas la magnitud del préstamo que se está solicitando, esto se mitigaría si desde el momento en que el proyecto se está estructurando la banca tiene oportunidad de participar en esta estructuración.

10. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

La ejecución desde el punto de vista técnico y donde se puede presentar inconvenientes y a las eventuales modificaciones que se tengan que realizar a los contratos.

11. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

Esa ley está muy enfocada a la transparencia de los contratistas, interventores y entidad contratante, así que brinda garantías suficientes para los financiadores.

12. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

Si claro. Esto me parece muy importante que se aplique este gobierno corporativo.

13. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

7.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

7.

15. En una escala del 1 al 10, ¿qué tanta credibilidad considera que tiene el sector infraestructura vial?

7.

h) Entrevista 8: Entrevista 1: (Dado que el entrevistado está involucrado en el sector, se omite el nombre con previa autorización del tutor)

1. ¿Cómo considera que está el país en temas de infraestructura vial?

Hay muchos proyectos en curso, es un reto importante para ejecutarlos todos adelante. El plan es muy ambicioso.

2. En términos cuantitativos, en una escala del 1 al 5, ¿cómo calificaría al país en temas de infraestructura vial?

3,5

3. Para usted, ¿cuál es la importancia del buen desarrollo de obras de infraestructura? ¿Qué beneficios o desventajas presenta para el país?

Desarrollo y competitividad, incluso seguridad, en la medida que se acercan las regiones, a los centros de desarrollo y consumo.

4. ¿Cuál considera que es el principal obstáculo de las concesiones 4G?

Con la matriz de riesgos tal y como está definida, la ejecución de los contratos va a ser un reto importante, en el mediano plazo. En cuanto al corto plazo, sería asegurar los cierres financieros y desembolsarlos.

5. ¿Cómo cree que se podrían mitigar estos obstáculos? ¿Qué acciones considera que podría tomar el concesionario para mitigar estos obstáculos?

Los cierres financieros dependen de las condiciones de los bancos, grupos que son financieramente débiles, traigan grupos fuertes. En cuanto al tema de ejecución y gestión contractual, dependemos del concedente y de la ANI.

6. ¿Qué considera usted que hace a una concesión 4G exitosa?

Grupo de sponsors, viéndolos desde su experiencia técnica y capacidad patrimonial, que la concesión tenga sentido económico y que esté bien estructurada, y una buena preparación de diseños.

7. ¿Qué tan importante es para un inversionista/prestamista el perfil de los accionistas de la concesión?

Muy importante.

8. ¿Cuál cree usted que es la relación entre el gobierno corporativo y el buen desarrollo de una concesión?

Muy importante, los sponsors no solo tienen que tener buen gobierno si no que tengan los intereses alineados, que hayan trabajado juntos antes. Por otro lado, si hay mezcla entre inversionistas y constructores, tiene que haber tanto buen gobierno como un buen contrato EPC.

9. ¿Considera que los bancos están siendo muy exigentes y rigurosos en cuanto las condiciones precedentes para los desembolsos?

No como condiciones precedentes como tal, si no muy riguroso y costosos en relación con los contratos de crédito. Las exigencias en términos de garantías de equity y contratos EPC, comisiones, si están siendo muy exigentes.

10. ¿Qué obstáculos puede enfrentar un proyecto que ya obtuvo el cierre financiero?

Que no cumpla con las condiciones precedentes exigidas y que no pueda desembolsar con los recursos, precisamente en términos de garantías que se hayan exigido.

11. ¿Considera que la ley 1508 de 2012 otorga garantías suficientes para los financiadores?

No responde.

12. ¿Considera usted que las concesiones aplican el manual de gobierno corporativo que desarrollan?

No sabría responder.

13. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación revelan información de forma transparente y periódica? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

9.

14. ¿En una escala de 1 a 10, considera que las concesiones viales de cuarta generación manejan de forma adecuada los conflictos de interés? 1: Muy en desacuerdo 10: Muy de acuerdo.

No responde.

15. En una escala del 1 al 10, ¿qué tanta credibilidad considera que tiene el sector infraestructura vial? No responde.

## **9.2 Requisito ANI en materia de Gobierno Corporativo**

- 10 Divulgación pública en un portal de internet de su información corporativa, los cuales deberán ser publicados máximo dos meses después de ser aprobados por la Junta Directiva.
- 11 Adopción de un sistema específico que permita a la junta directiva y a los accionistas, en tiempo oportuno y de forma integral, enterarse de información relativa a eventos financieros extraordinarios de la empresa,
- 12 Divulgación pública en el portal de internet de su información financiera que se reporte a las autoridades o que sea de pública información, máximo dos (2) Meses después de haber sido aprobados por la junta directiva.
- 13 Designación de un auditor o comité de auditoría con miembros independientes y que sea una firma de reconocida reputación que preste sus servicios de auditoría a nivel internacional.
- 14 Mecanismos para facilitar la prevención y manejo de conflictos de interés.
- 15 Instrumentos de información a todos los accionistas sin importar su nivel de participación.
- 16 Indicar el procedimiento para la selección de miembros de junta directiva que incluya por lo menos un veinticinco por ciento (25%) de miembros independientes
- 17 Procedimientos de contratación gobernados por principios de economía, transparencia y buena fe.
- 18 Obligatoriedad del manual de gobierno corporativo y sanciones por su incumplimiento.
- 19 Nominación de una persona (secretario general del Concesionario) o comité encargado del seguimiento y de la aplicación efectiva de los requisitos de gobierno corporativo mencionados en el presente Capítulo, que reporta a la junta directiva y anualmente a la ANI.

## 10. Bibliografía

- Agencia Nacional de Infraestructura. (2014) Contrato de Concesión 005 de 2014 [archivo PDF]. Recuperado de [http://www.ani.gov.co/sites/default/files/contrato\\_005\\_de\\_2014\\_parte\\_general\\_y\\_especial.pdf](http://www.ani.gov.co/sites/default/files/contrato_005_de_2014_parte_general_y_especial.pdf)
- Almeida, M.A., Bueno, E. (2008) Ética y gobierno de la empresa: Base para la confianza de los accionistas. Recuperado de: <https://www.cairn.info/revue-management-2008-2-page-211.htm>
- Banrep. (2017a) Evolución de la inflación y decisiones de política monetaria [archivo PDF]. Recuperado de [http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/risi\\_jun\\_2017.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/risi_jun_2017.pdf)
- Banrep. (2017b) Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. [archivo PFD]. Recuperado de [http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/ijd\\_mar\\_2017.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/ijd_mar_2017.pdf)
- Benedetti, N. (27 de abril de 2018). Entrevista de J.G [Entrevista Escrita]. Impacto del Gobierno Corporativo en las concesiones viales de 4g. Bogotá.
- Carlos F. Sánchez (2016). Colombia en el post-acuerdo y el rol de la infraestructura de transporte. Recuperado de Revista de Ingeniería no 44, 2016, pp. 28-35 PDF <http://eds.cesa.metaproxy.org/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&sid=80509faf-6eba-442c-a9f9-bf2c2aafd5c9%40sessionmgr103>
- Clavijo, Álzate & Meza. (2014). Análisis del sector de infraestructura en Colombia [archivo PDF]. Recuperado de <file:///C:/Users/bbc/Documents/PMIBogota-Analisis-sobre-el-sector-de-infraestructura-en-Colombia.pdf>
- concesionlapintada.com (2017). Código de Buen Gobierno Corporativo. Recuperado de <http://www.concesionlapintada.com/wp-content/uploads/2017/09/C%C3%B3digo-de-Buen-Gobierno-Concesi%C3%B3n-La-Pintada-1.pdf>
- Constitución Política de Colombia (1991). Asamblea Nacional Constituyente, Bogotá, Colombia. Recuperado de: <http://www.corteconstitucional.gov.co/inicio/Constitucion%20politica%20de%20Colombia.pdf>
- Correa, J.S (2012). Café y ferrocarriles en Colombia: los trenes santandereanos (1869-1990) / Juan Santiago Correa Restrepo. Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA-.
- Concesionlapintada.com (2017). Informe de Gestión 2017. Concesionlapintada.com. Recuperado de: <http://www.concesionlapintada.com/wp-content/uploads/2018/03/Informe-de-gesti%C3%B3n-y-sostenibilidad-2017.pdf>
- DANE. (2017). Comunicado de Prensa [archivo PDF]. Recuperado de [http://www.dian.gov.co/descargas/centrales/2017/Abece\\_Reforma\\_Tributaria.pdf](http://www.dian.gov.co/descargas/centrales/2017/Abece_Reforma_Tributaria.pdf)
- Demski, J.S (2003). Corporate Conflicts of Interest. [archivo PDF] Recuperado de

- <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=f4e92f94-32f6-4df8-8a8f-3b51e6d4a0dd%40sessionmgr102>
- DIAN. (2017). Todo lo que debe saber sobre la reforma tributaria [archivo PDF]. Recuperado de [http://www.dian.gov.co/descargas/centrales/2017/Abece\\_Reforma\\_Tributaria.pdf](http://www.dian.gov.co/descargas/centrales/2017/Abece_Reforma_Tributaria.pdf)
- DNP. (2017). Asociaciones Público-Privadas – APP – en Infraestructura en Colombia [archivo PDF]. Recuperado de <https://www.medellin.gov.co/irj/go/km/docs/wpccontent/Sites/Subportal%20del%20Ciudadano/Emprendimiento/Secciones/Plantillas%20Gen%C3%A9ricas/Documentos/2013/APP/DNP%20-%20APP%20en%20Infraestructura%20en%20Colombia.pdf>
- El Espectador. (2017) Carlos Solarte en la mira de la justicia por caso Odebretch Recuperado de: <https://www.elespectador.com/noticias/judicial/carlos-solarte-en-la-mira-de-la-justicia-por-caso-odebrecht-articulo-716947>
- El Tiempo. (2017) Análisis sobre las vías 4G en Colombia Recuperado de: <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/analisis-sobre-las-vias-4g-en-colombia-88972>
- Entrevista 1. (2018). Entrevista de J.G [Entrevista Escrita]. Impacto del Gobierno Corporativo en las concesiones viales de 4g. Bogotá.
- Fernández, J. (2018). Entrevista de L.G [Entrevista Escrita]. Impacto del Gobierno Corporativo en las concesiones viales de 4g. Bogotá.
- Foro Económico Mundial. (2016). Global Competitiveness Report 2015-2016 [archivo PDF]. Recuperado de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2014-15.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf)
- Gómez, J. A., Serna, C. A., & Arango, M. D. (2016). Modelo de Evaluación Dinámica de la Calidad en la Infraestructura Vial de Corredores Logísticos en Colombia. Revista EIA, 13(25), 135-145. Recuperado de <http://eds.cesa.metaproxy.org/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=510a64b7-ef3a-4019-9ed1-66b263abf6cf%40sessionmgr103>
- godues.wordpress.com (2017). Conexión Pacífico: La nueva troncal de occidente. godues.wordpress.com. Recuperado de: [godues.wordpress.com](http://godues.wordpress.com)
- Guzmán A, Trujillo M.A. (2014). Hacia la Implementación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en Sociedades Cerradas. Tomado de: <https://es.slideshare.net/webmasterconfecamaras/hacia-implementacin-buenas-practicas>
- Klein, E. (2016). Corporate Governance. Principles, Practices and Challenges. Tomado de: <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/ebookviewer/ebook/ZTAyMG13d19fMTI1ODc0N19fQU41?sid=64320c7f-a921-4df3-a4e6-9e5e746ec125@sessionmgr103&vid=10&format=EB&rid=4>
- Larrahondo, P.A. (2017). The fourth generation of road concessions in Colombia and the new ppp legal model: What have we learnt from over-renegotiation and over-litigation trends? Tomado de: <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=15&sid=527a747-a621-41c8-aeec-c3f1c0af8298%40sessionmgr102>
- Londoño Vallejo, M. (2014a). Asociaciones público-privadas, modelo de desarrollo de infraestructura productiva y social en Colombia y el mundo:

- marco histórico, conceptual y crítico de la Ley 1508 de 2012. (Spanish). *Revista De Derecho Público*, (33), 1-23. doi:10.15425/redepub.33.2014.08
- Londoño Vallejo, M (2014b). Asociaciones público-privadas, modelo de desarrollo de infraestructura productiva y social en Colombia y el mundo. Marco histórico, conceptual, y crítico de la Ley 1508 de 2012. Tomado de: <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=10&sid=527a a747-a621-41c8-aeec-c3f1c0af8298%40sessionmgr102>
- Marzola Loaiza, M.C. (2015). Control Político: Implementación en las Concesiones de Cuarta Generación. Tomado de: <http://www.scielo.org.co/pdf/cesd/v6n2/v6n2a06.pdf>
- Materialidad: 12 principios básicos y una metodología para la estrategia de RSE (I). (2018, Marzo14). Recuperado de <https://www.agorarsc.org/materialidad-12-principios-basicos-y-una-metodologia-para-la-estrategia-de-rse-i/>
- Molina, R. G., Gonzalez, O.U., Niño, A. (2017). Revisión epistemológica del gobierno corporativo y la responsabilidad social empresarial. Recuperado de <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=5d492 b02-0d83-4357-b5f1-b51bf3583fe2%40sessionmgr120>
- Musleh Al – Sartawi, A (2018). Corporate Governance and Intellectual Capital: Evidence from Gulf Cooperation Council Countries Recuperado de: <http://eds.cesa.metaproxy.org/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=6901f a29-b55a-4c12-b04e-6f3595ad534d%40sessionmgr120>
- OCDE. (2017). Estudios Económicos de la OCDE Colombia [archivo PDF]. Recuperado de <http://www.oecd.org/eco/surveys/Colombia-2017-OECD-economic-survey-overview-spanish.pdf>
- Oregioni, M.S., Botero Chica, C.A., (2017). Importancia y perspectivas de las alianzas público-privadas en el mundo, Latinoamérica y Colombia. Recuperado de: *Trilogía Ciencia Tecnología Sociedad*, 9(17).
- pacificotres.com (2016). Informe de Sostenibilidad 2015-2016 Gestión 2016. Recuperado de <https://pacificotres.com/wp-content/uploads/2017/09/Informe-de-gestion-Final-alta-1.pdf>
- Pérez, P.A., Vallejo, X. (2012). Vacíos normativos encontrados en la ley 1508 de 2012 que pueden incidir en la estructuración de proyectos de la concesión. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/143446747.pdf>
- Portafolio. (2018) Imputación a Carlos Solarte frena créditos a cinco vías 4G Recuperado de: <http://www.portafolio.co/economia/infraestructura/imputacion-a-carlos-solarte-frena-creditos-a-cinco-vias-4g-514927>
- Revista Dinero. (2016). Los cuatro desafíos más grandes para las 4G. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/caratula/articulo/problemas-en-las-4g-infraestructura-en-colombia/245131>
- Rojas Ardila, D. (2016). Desarrollo Vial en Colombia y el Impacto de las vías de Cuarta Generación. Recuperado de <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/14893/3/RojasArdilaDianaMarcela2016.pdf>

Serrano, M. F., Solarte, N.C., Pérez, D.D. (2014). Compromiso Deontológico en los procesos contractuales: Caso Concesiones Viales en Colombia. Recuperado de <http://www.redalyc.org/html/729/72933025011/>

(S&P, 2017). Concesión pacífica tres Recuperado de: [archive PDF] Fitch Raitings

vision-traffic.ptvgroup.com (s.f.). Estudio de tráfico para concesión de las “Autopistas para la Prosperidad”, Colombia. vision-traffic.ptvgroup.com. Recuperado de: <http://vision-traffic.ptvgroup.com/es/referencias/proyectos-de-referencia/lb-concesion-de-las-autopistas-para-la-prosperidad-colombia/>