

Pacífico III

Juli Paulina Oquendo
Melisa Gutiérrez Jiménez
Asesor: Diego A. Restrepo-Tobón, Ph.D.

Introducción

Project Finance es un mecanismo financiero utilizado para la realización de grandes proyectos que requieren de una financiación especializada, dada su magnitud; su principal ventaja es que tienen mayor apalancamiento, arriesgando así menos fondos propios de los inversionistas y reduciendo los costos del capital, logrando una mejora en la rentabilidad de los socios al hacer uso de un alto nivel de endeudamiento (Gatti, 2013).

En Colombia, la estructuración de proyectos a través del Project Finance ha tomado fuerza recientemente a raíz de la estructuración de proyectos para el grupo de concesiones viales de 4G, denominadas Autopistas de la Prosperidad y también gracias a la expedición de la Ley 1508 de 2012, mediante la cual se consolida el marco jurídico para este tipo de proyectos en el país.

Por lo anterior, el presente trabajo de grado, pretende dar a conocer, de manera detallada, qué es Pacífico III, uno de los proyectos más importantes y relevantes; particularmente desde el punto de vista financiero, con el fin de poner en práctica los conocimientos teóricos adquiridos en el curso de verano de Project Finance. Además, esperamos que este caso de estudio se convierta en una fuente de consulta obligada para la comunidad académica nacional e internacional.

Para efectos de nuestro estudio y alcanzar el objetivo del trabajo de grado, se recolectó toda la información veraz disponible en medios electrónicos e impresos, de donde fueron analizados y plasmados los aspectos más relevantes de Pacífico III.

El documento se ha estructurado en cuatro secciones, con la finalidad de tener un panorama más amplio del tema a tratar.

Al inicio se realiza una descripción general del proyecto, pasando por la adjudicación del contrato y la descripción del mismo, para así llegar a los actores involucrados y finalmente al análisis de riesgos.

Posteriormente, se aborda cómo fue la financiación del proyecto, teniendo en cuenta la emisión de bonos y lo referente a la remuneración que recibirá el concesionario.

Más adelante, se muestran los resultados del proyecto para el año 2016, teniendo como actor principal el papel de auditor.

Para finalizar, se destaca la sección del gobierno corporativo del proyecto, donde se incorpora el amigable componedor y la solución de controversias ante incumplimientos graves y no graves.

Con este trabajo se quiere obtener un documento publicable dentro de la sección de un libro que hable de Project finance en Colombia.

DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

El proyecto tiene como objetivo principal generar una interconexión vial entre la Ciudad de Medellín, el Eje Cafetero y el Occidente del País, uniendo las principales concesiones viales del país, y que a su vez dicha interconexión se conecte con los principales centros de intercambio comercial: la Costa Caribe, la Costa Pacífica, así como con el río Magdalena.

El alcance del proyecto surge como una necesidad de mejora en infraestructura, buscando perfeccionar los niveles de competitividad de las regiones, con el fin de cumplir con las expectativas de intercambio comercial que se han fijado con la entrada en vigencia de distintos Tratados de Libre

Comercio (TLC) firmados por el Gobierno con otras Naciones.

Las características generales que conforman la Concesión Autopista Conexión Pacífico III del proyecto de Autopistas para la Prosperidad, se describen a continuación:

Esta concesión cuenta con tramos como: La Pintada a La Felisa, La Felisa hasta Irra, el trayecto Irra hasta Tres Puertas y una conexión desde Tres Puertas con las Autopistas del Café; adicionalmente consta de un tramo desde Asia hasta La Virginia, en el sur del departamento de Caldas. Igualmente, se ha contemplado una variante para generar comunicación entre Asia y el kilómetro 41 en el corredor La Manuela – La Pintada, con el fin de mejorar las condiciones de operatividad del tráfico pesado y una conexión libre entre el norte y el suroccidente del País.

Este es uno de los corredores viales más importantes del país, ya que conecta a Medellín y el resto del departamento de Antioquia de forma directa con el eje cafetero y sus centros económicos, así como con el suroccidente del País, específicamente en el Valle del Cauca.

La concesión potenciará las actividades mercantiles de la región, al facilitar el acceso de mercancías hacia el puerto de Buenaventura en el Valle del Cauca y demás ciudades del sur del país.

Esta Concesión se compone de 5 Unidades Funcionales (cada uno de los subtramos de la concesión), tal y como se observa en la siguiente tabla:

Tabla 1. Unidades Funcionales

Unidad Funcional	Tramo	Tipo de Intervención	Longitud KM	Plazo Días
UF1	La Virginia-Asia	Mejoramiento	30,10	720
UF2	Variante Tesalia	Construcción	23,80	1,800
UF3	Tres puertas-Irra	Mejoramiento	31,60	1,440
UF4	Irra-La Felisa	Mejoramiento	14,50	1,440

UF5	La Felisa-La pintada	Mejoramiento	46,20	1,800
Longitud Total			146,20	

Fuente: (Seidel Arango, 2014) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

Representado graficamente así:

Imagen 1. Subtramos de la concesión



Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca, Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

Fases del proyecto

Fecha de inicio: 4 de noviembre de 2014

- Preconstrucción:
 - 1 año – Noviembre 2015
 - Diseños
 - Plan de adquisición de predios
 - Trámites y licencias ambientales
 - Gestión social, ambiental, predial
 - Operación y Mantenimiento
- Construcción:
 - 5 años - Nov. 2015- Nov. 2020
 - Construcción según contrato

- Gestión social, ambiental y predial
- Operación y mantenimiento
- Operación y Mantenimiento:
 - 23 años – Nov. 2020- Nov. 2043
 - Operación y mantenimiento de la vía.
 - Servicios sobre la vía (Grúa, ambulancia, carrotaller)
 - Gestión social y ambiental

¿Y cómo fue la adjudicación del contrato?

Los proponentes que participaron en la licitación pública de la concesión Autopista Conexión Pacífico III, del proyecto “Autopistas para la prosperidad” fueron:

Proponente 1: Estructura Plural Shikun Y Binui – Grodco, conformada por:

- Shikun & Binui (Israel) con un 37,5%, quien tiene amplia experiencia en megaproyectos en Israel y ha expandido sus actividades de concesiones a nivel mundial, en países como Estados Unidos, Perú y Colombia (Proyecto Vial Perimetral Oriental de Cundinamarca).
- CI Grodco Ingenieros Civiles (Colombia) con 25%, con más de 50 años de trayectoria en proyectos de infraestructura, con proyectos como: Autopistas del Café, la Ruta del Sol, y autopistas de Santander, entre otros.
- Colombiana Inversiones en Infraestructura (España), con un 37,5%.

Proponente 2: Estructura Plural Mario Alberto Huertas Cotes y Constructora MECO Sociedad Anónima - Sucursal Colombia, conformada por:

- Mario Huertas Cotes, el empresario e ingeniero que tiene más de 40 años de experiencia y dos décadas de recorrido en la estructuración de concesiones.

- Constructora MECO Sociedad Anónima, con amplia experiencia en proyectos como el Aeropuerto Simón Bolívar- Santa Marta, el canal de Panamá, Concesión Alto Magdalena, Aeropuerto Camilo Daza Cúcuta, Aeropuerto San Andrés, entre otros.

El 15 de julio del año 2014, se llevó a cabo la audiencia pública para establecer el orden de elegibilidad de los proponentes, donde son evaluados los siguientes factores, según lo establecido en el Pliego de Condiciones:

- Oferta Económica
- Oferta Técnica
- Factor de Calidad
- Apoyo Industria Nacional

La Oferta Económica presentada por los proponentes fue la siguiente:

Tabla 2. Vigencias futuras solicitadas por el proponente en pesos a diciembre de 2012

Año	1.EP SHIKUN Y BINUI	2.EP MARIO ALBERTO HUERTAS COTES-CONSTRUCTORA MEDO
2017	7,945,321,407	7,945,321,408
2018	7,945,321,407	7,945,321,408
2019	54,014,167,205	54,014,167,206
2020	132,313,086,254	132,313,086,255
2021	132,313,086,254	132,313,086,255
2022	132,313,086,254	132,313,086,255
2023	132,313,086,254	132,313,086,255
2024	132,313,086,254	132,313,086,255
2025	132,313,086,254	132,313,086,255
2026	132,313,086,254	132,313,086,255
2027	132,313,086,254	132,313,086,255
2028	132,313,086,254	132,313,086,255
2029	132,313,086,254	132,313,086,255
2030	132,313,086,254	132,313,086,255
2031	132,313,086,254	132,313,086,255
2032	132,313,086,254	132,313,086,255
2033	132,313,086,254	132,313,086,255
2034	132,313,086,254	62,941,335,132
2035	132,313,086,254	-
2036	132,313,086,254	-
2037	12,477,908,430	-
2038	-	-

Fuente: (Infraestructura M. d., 2014) Recuperado de <http://>

<https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Las propuestas evaluadas dieron como resultado que el VPAA¹ calculado por la ANI de la Oferta Económica presentada por el proponente EP SHIKUN Y BINUI – GRODCO, correspondía a \$850.103.866.559, suma que no supera el valor del VPAA máximo indicado en el Pliego de Condiciones, por lo cual le fue asignado un puntaje de 641 puntos, y el VPAA calculado por la ANI de la Oferta Económica presentada por el proponente ESTRUCTURA PLURAL MARIO ALBERTO HUERTAS COTES Y CONSTRUCTORA MECO SOCIEDAD ANONIMA - SUCURSAL COLOMBIA, corresponde a \$778.326.820.100, suma que no supera el valor del VPAA máximo indicado en el Pliego de Condiciones, por lo cual le fue asignado un puntaje de 700 puntos. (Infraestructura M. d., 2014).

Como resultado de la evaluación, el contrato fue adjudicado al proponente EP MARIO ALBERTO HUERTAS COTES Y CONSTRUCTORA MECO SOCIEDAD ANONIMA - SUCURSAL COLOMBIA, al cumplir con todos los requisitos previstos en el Pliego de Condiciones y obtener el mayor puntaje, como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 3. Puntuación

No. Oferta	Proponente	Oferta Económica	Oferta Técnica	Factor de Calidad
1	Mario Alberto Huertas Cotes y Constructora Meco	700	100	100
2	EP SHIKUN Y BINUI	641	100	100

Fuente: (Infraestructura M. d., 2014) Recuperado de <http://https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Sobre el contrato

El contrato fue firmado el 10 de septiembre del año 2014, bajo los siguientes terminos:

¹ Valor Presente de los Aportes ANI.

Contratista: Concesión Pacífico Tres S.A.S

Cuantía definitiva del contrato: \$1,869,330,678,417.00

Interventor: Consorcio Epsilon Colombia

Valor contrato interventoría externa: \$35,092,644,800.00

Fecha de inicio de ejecución del contrato: 30 de octubre de 2015

Plazo de ejecución del contrato: 348 meses

Sin embargo, el 5 de diciembre del año 2014, la ANI permitió la vinculación de Construcciones El Cóndor S.A, como accionista de la Concesión Pacífico Tres SAS, con una participación del 48% del capital suscrito y pagado, conservando los accionistas líderes, que integraron la estructura plural. (Infraestructura A. N., 2015)

Tabla 4. Accionistas contratistas

Contratista	% Participación	Nacionalidad
Mario Alberto Huertas Cotes	26%	Colombiana
Constructora Meco S.A	26%	Costa Rica
Construcciones el Condor	48%	Colombiana

Fuente: (Infraestructura A. N., Otrosi N°5 Al Contrato de Concesión N°005 de 2014, 2015) Recuperado de <http://https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Tabla 5. Accionistas Interventores

Contratista	% Participación	Nacionalidad
Proyectos e Interventoría LTDA	51%	Colombiana
Civiltec Ingenieros LTDA	49%	Colombiana

Fuente: (Infraestructura A. N., Otrosi N°5 Al Contrato de Concesión N°005 de 2014, 2015) Recuperado de <http://https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Los Actores involucrados en el contrato

Entidad Contratante: Es la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), la cual será quien convoque a precalificación y posterior selección de un asociado privado, quien será el

responsable de dar cabal cumplimiento a las obligaciones establecidas en los documentos contractuales.

La Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), es una Agencia Nacional Estatal de Naturaleza Especial, del sector descentralizado de la Rama Ejecutiva del Orden Nacional, con personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa, financiera y técnica, adscrita al Ministerio de Transporte.

La Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), tiene por objeto planear, coordinar, estructurar, contratar, ejecutar, administrar y evaluar proyectos de concesiones y otras formas de Asociación Público Privada (APP), para el diseño, construcción, mantenimiento, operación, administración y/o explotación de la infraestructura pública de transporte en todos sus modos y de los servicios conexos o relacionados y el desarrollo de proyectos de asociación público privada para otro tipo de infraestructura pública, cuando así lo determine expresamente el Gobierno Nacional, respecto de infraestructuras semejantes a las enunciadas en este artículo. (Agencia Nacional de Infraestructura, 2017).

Vehículo de Propósito Especial (SPV): Es una sociedad que se constituye para el desarrollo de un proyecto de infraestructura específico.

Dentro de las ventajas que tiene este tipo de sociedades en la financiación de proyectos es que genera un aislamiento de los riesgos de los accionistas respecto del proyecto. Esto permite que los accionistas no afecten aspectos como su capacidad financiera y su liquidez.

Una de las consecuencias de este aislamiento es que la única fuente de repago de los prestamistas es el proyecto mismo. Es por esto que se establecen mecanismos para dar a los prestamistas la facultad de tomar control de la sociedad y, en consecuencia, del proyecto bajo ciertas circunstancias. Igualmente, se limita el poder de los accionistas sobre el proyecto mediante la inclusión de eventos de

incumplimiento, diferentes al incumplimiento de obligaciones de pago del servicio de la deuda, atados al desarrollo del mismo proyecto y el derecho de inspección a favor de los prestamistas.

Finalmente, este tipo de sociedad facilita la centralización de la propiedad de los activos en un solo ente jurídico.

Las sociedades de propósito especial, son personas jurídicas creadas exclusivamente para el desarrollo del proyecto. Esto implica que, además de los activos relacionados con el proyecto (en caso de ser aplicable), estas no desarrollan ninguna otra actividad comercial.

Este aspecto es relevante al momento de la financiación de un proyecto, pues mientras que en una típica financiación corporativa los prestamistas encuentran respaldo en una sociedad en marcha, que actúa como deudora, con lo que ello implica (respaldo financiero importante, historia corporativa sólida, etc.), en la financiación de un proyecto mediante una sociedad de propósito especial esta lógica no aplica. En otras palabras, en este último escenario los prestamistas tienen como contraparte a una persona jurídica nueva, que desarrolla un proyecto (que servirá de fuente exclusiva de repago) y no a una compañía con una capacidad de pago que repagará el crédito con base en dicha capacidad (Sociedades de propósito especial en financiaciones de proyectos, 2013).

Patrimonio Autónomo: son los derechos económicos cedidos del contrato de concesión que se firme, y en él se administrarán todos los recursos intervinientes en la ejecución del proyecto.

Los diferentes actores se vinculan mediante el patrimonio autónomo, el cual funcionará como centro contable y de pagos. Los aportes del concesionario (capital propio más deuda que este asume con un prestamista mediante un contrato de crédito), los aportes del Estado (intermediados por la ANI) y los ingresos por

peajes y explotación comercial conforman los recursos disponibles para el proyecto. Así, con el patrimonio autónomo se realizan pagos, tanto al concesionario (retribuciones), como a sus contratistas, prestamistas (servicio de la deuda) y al interventor contratado por la ANI.

El patrimonio autónomo es administrado mediante un contrato de fiducia, suscrito entre la concesión y una entidad fiduciaria.

La Fiduciaria responde por los perjuicios que el incumplimiento de esas obligaciones acarree a la ANI. Por su parte, la concesión responderá frente a la ANI, si la no incorporación de esas obligaciones causa perjuicios a la misma.

Dentro de los términos y condiciones que debe incluir el contrato de Fiducia, se encuentra la creación de la Comisión Fiduciaria, la cual será acordada libremente entre la Concesión y la Fiduciaria, pero en ningún caso esta comisión podrá descontarse, ni total ni parcialmente de los montos (incluidos sus rendimientos) que se encuentren en la cuenta ANI, incluyendo sus respectivas subcuentas, ni de las subcuentas predios, redes y compensaciones ambientales.

El Contrato de Fiducia prevé y regula la integración y funciones del Comité Fiduciario.

La ANI asiste a todas y cada una de las sesiones que efectúe el Comité Fiduciario con voz, pero sin voto en la toma de decisiones que allí se sometan a consideración. Para fines de claridad, se precisa que la asistencia de la ANI a las sesiones de Comité Fiduciario, no podrá considerarse como una aceptación o aprobación de la ANI de las decisiones que se tomen en el marco de cada sesión del Comité, ni se entenderán notificadas las disposiciones que en dichas sesiones se presenten o se adopten por los miembros del Comité Fiduciario (Infraestructura M. d., 2014).

Acreeedores: son las personas jurídicas o vehículos especiales que proveen la financiación del proyecto. Los recursos de

financiación serán aquellos que el asociado privado consiga para ejecutar las obligaciones del contrato; por lo tanto, podrán ser obtenidos a través de cualquiera de los mecanismos que ofrece el Sector financiero. Es decir, el inversionista podrá financiar el proyecto por medio de deuda, bonos, titularizaciones, emisión de acciones de la sociedad de proyecto, entre otros; siempre y cuando dichos recursos le permitan cumplir con los niveles de servicio exigidos contractualmente, para poder acceder a las retribuciones a las que tendrá derecho. De manera general, el Acreedor esperará un rendimiento sobre los recursos puestos a disposición de la financiación del proyecto.

Accionistas: Son los socios del SPV, quienes aportarán recursos de capital para la ejecución de las obras y quienes esperarán un retorno o rentabilidad sobre las inversiones realizadas.

Usuarios: Todos aquellos que usan la infraestructura concesionada, y que por el uso de la misma, pagarán una tarifa en las estaciones de peaje del proyecto.

Constructor: Es quien suscribe el contrato tipo EPC con el SPV. El contrato deberá regirse por las características especiales que se definen en los documentos contractuales que suscriba el SPV, para poder efectuar las obras del proyecto. Este contrato exige, además de la ejecución de las obras, la realización de actividades de operación y mantenimiento.

Operador: Es el encargado de realizar las actividades de operación y mantenimiento sobre el corredor vial. Es importante resaltar que estas actividades podrán ser ejecutadas directamente por el SPV o podrán ser subcontratadas; en ambos casos, se tendrá derecho a los pagos relacionados con dichas actividades.

Financiera de Desarrollo Nacional FDN: Es una corporación financiera especializada en infraestructura que se enfoca en la financiación y estructuración de proyectos de este sector.

La estrategia de FDN para el proyecto Pacifico III, estuvo centrada en su rol de movilizar recursos hacia el proyecto, generando las condiciones de confianza e interés para que diferentes fuentes pudieran participar en la financiación del ambicioso proyecto de fortalecimiento de la infraestructura del país.

Uno de los retos más grandes para este proceso, fue la creación de nuevas herramientas que lograran atender las necesidades de financiación de los proyectos, para lo cual la FDN estructuró un portafolio de productos innovadores que se ajustan a éstas. Los productos diseñados permiten mejorar las condiciones de riesgo de los proyectos de cara a la financiación.

La participación del mercado financiero institucional estaba directamente vinculado con las fases del proyecto; a este actor, por sus características, no le interesaba participar en la etapa de construcción a pesar de la alta rentabilidad, pero sí en la etapa de Operación y Mantenimiento de los proyectos, por tal motivo se necesitaba diseñar un producto que le diera las garantías para que se pudiera unir desde el día cero a la financiación de los proyectos, lo cual se logró con la estructuración de los siguientes productos:

- **Facilidad de Liquidez multipropósito:** fuente adicional de liquidez durante toda la vida del proyecto que permite cubrir faltantes de caja para el pago de la Deuda Senior, así como anticipar pagos garantizados por la Agencia Nacional de Infraestructura como sobrecostos de proyectos y derechos de recaudo de peajes.
- **Línea de Crédito DR:** es un línea de liquidez que permite cubrir faltantes de caja del proyecto, anticipando los déficits de tráfico que se pueden generar durante la etapa de Operación y Mantenimiento, los cuales son cubiertos

posteriormente por la Agencia Nacional de Infraestructura.

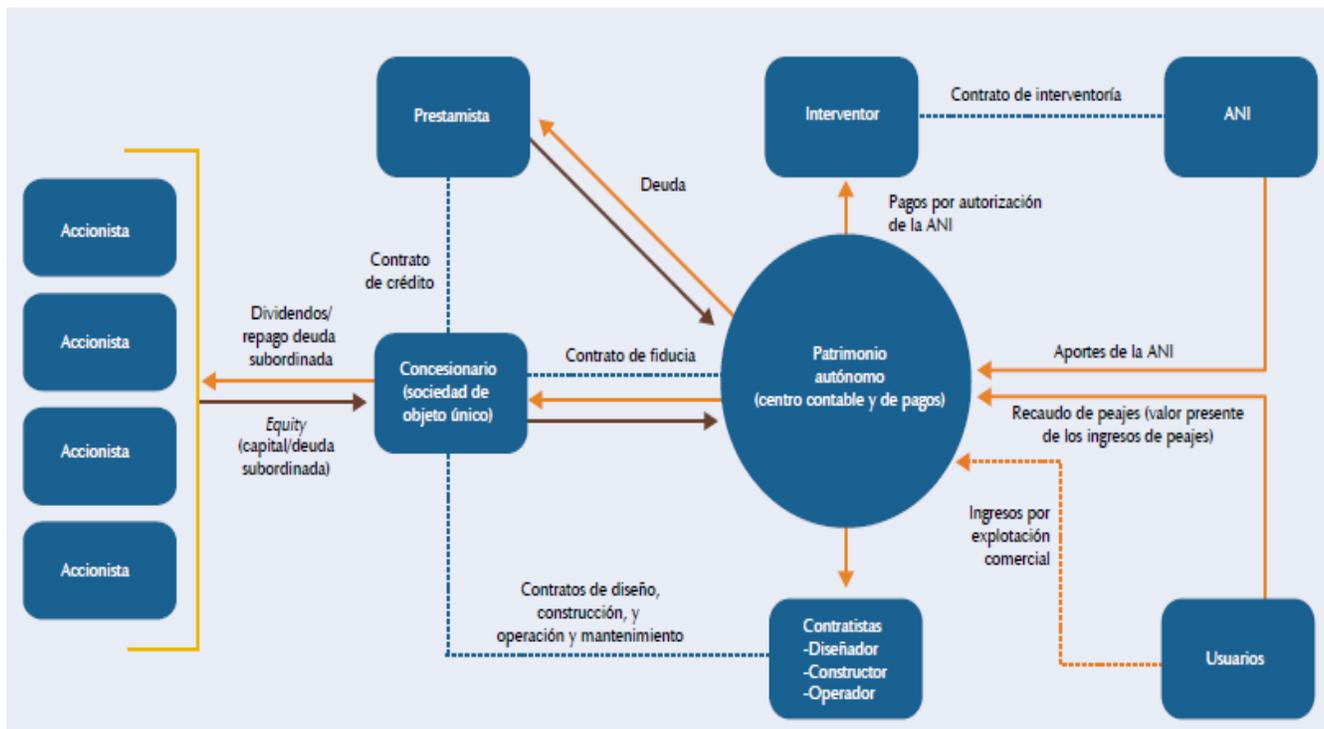
- **Garantía Parcial de Liquidez:** es una fuente de liquidez que mejora el perfil de riesgo del Proyecto.
- **Deuda Subordinada:** es una deuda bancaria de largo plazo, que permite generar una reducción en la presión sobre el capital y mejorar el perfil de riesgo de la deuda senior, al ser una fuente adicional de financiación con una menor prioridad de pago.
- **Deuda Senior:** deuda bancaria de largo plazo que permite la estructuración financiera de los proyectos, alineando los flujos de caja de éste con los flujos de pago de la deuda. El producto tiene en cuenta los ingresos, costos y riesgos propios de cada una de las fases del proyecto. (FDN, 2015).

Estas estructuras ofrecen a los bancos internacionales que están dispuestos a asumir el riesgo de construcción, pero que no pueden financiar a largo plazo la posibilidad de financiar a plazos más cortos, disminuyendo sus necesidades de capital bajo las reglas de Basilea III, y de igual forma, permitir la movilización de inversionistas institucionales que quieren inversiones de largo plazo, pero que no tienen apetito por el riesgo construcción.

La participación de la FDN en la creación de estos y en la consecución de recursos, ha estado enmarcada en promover cambios en la regulación financiera para permitir la inversión de los fondos de pensiones y aseguradoras en los fondos de deuda. (Del Valle, 2017)

En la Imagen 2 se resume el funcionamiento de la estructura de los contratos y se establecen algunas relaciones entre los participantes.

Imagen 2. Relación entre los participantes del contrato



Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Tomado de: <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phocadownload/category/6-informes-de-gestion>

Análisis de riesgos

Dentro del análisis de riesgos del proyecto, se tuvieron en cuenta los siguientes factores, basados en la siguiente tabla de probabilidades:

Tabla 6. Probabilidad de ocurrencia

0-5%	Rara vez
5-15%	Pocas veces
15-30%	Frecuentemente
>30%	Muchas veces

Fuente: (contratos.gov.co) Recuperado de <https://www.contratos.gov.co/consultas/detalle/Proceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Factor Predial:

- Demoras en la disponibilidad de predios derivados de las actividades de gestión predial: Probabilidad Medio- Bajo, entre

6% y 15% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

- Sobrecostos por adquisición (incluyendo expropiación) y compensaciones socioeconómicas: Probabilidad Medio-Alto, entre 6% y 15% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

Factor Ambiental y Social

- Demoras en la obtención de las licencias y/o permisos: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Sobrecostos por compensaciones socio ambientales: Probabilidad Medio - alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

- Obras solicitadas por la autoridad ambiental, posteriores a la expedición de la licencia(s)/permiso(s) ambiental(es), por razones no imputables al concesionario: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Efectos desfavorables por decisiones de la entidad frente al movimiento o reubicación de casetas de peaje existentes: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Efectos desfavorables por decisiones de la entidad frente a la imposibilidad de ubicación de casetas de peaje nuevas,
- previstas en la estructuración: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Invasión de derecho de vía: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Bajo, entre 0% y 5%

Factor Redes

- Sobrecostos por interferencia de redes: Probabilidad Medio- Alto, entre 6% y 15% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

Factor Diseño

- Sobrecostos derivados de los estudios y diseños: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Sobrecostos por ajustes en diseños como consecuencia del trámite de licencias ambientales por razones no atribuibles al concesionario: Probabilidad Bajo,

entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

- Sobrecostos en diseños por decisiones de la ANI: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

Factor Construcción

- Sobrecostos derivados de mayor cantidad de obras: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Sobrecostos derivados de mayor cantidad de obras en túneles sin soporte parcial por riesgo geológico: Probabilidad Medio - Alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Sobrecostos derivados de mayor cantidad de obras en túneles con soporte parcial por riesgo geológico: Probabilidad Medio - Alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Variación de precios de los insumos: Probabilidad Medio - Alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Medio - Alto, entre 16% y 30%

Factor Operación y Mantenimiento

- Mayores cantidades de obra para actividades de operación y mantenimiento: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.
- Variación de precios de los insumos para actividades de operación y mantenimiento: Probabilidad Medio-Bajo, entre 6% y 15% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

Factor Comercial

- Menores ingresos por disminución del recaudo de peajes: Probabilidad Medio - Alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Medio - Alto, entre 16% y 30%
- Menores ingresos derivados de evasión del pago de peajes: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.
- Menores ingresos derivados de elusión del pago de peajes: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.

Factor Financiero

- No obtención del cierre financiero: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Alteración de las condiciones de financiación y/o costos de la liquidez que resulten de la variación en las variables del mercado o condiciones del proyecto: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Insuficiencia de recursos para el pago de la interventoría por razones no atribuibles al concesionario: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.

Factor Liquidez

- Liquidez en el recaudo de peajes: Probabilidad Medio – Bajo del 6% al 16%, con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.

- Riesgo de liquidez general: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.

Factor Cambiario

- Variaciones del peso frente a otras monedas: Probabilidad Medio - Alto, entre 16% y 30% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.

Factor Regulatorio

- Compensaciones por nuevas tarifas diferenciales: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Cambio en normatividad (Tecnología de recaudo electrónico de peajes): Probabilidad Alto > 30%, con un impacto sobre el proyecto Bajo, entre 0% y 5%.
- Cambio en normatividad: Probabilidad Medio – Bajo del 6% al 16%, con un impacto sobre el proyecto Medio – Bajo del 6% al 16%.
- Cambio en normatividad (Normas NIIF): Probabilidad Alto > 30%, con un impacto sobre el proyecto Bajo, entre 0% y 5%.
- Realización de Obras en Tramos con Póliza de Calidad y Estabilidad: Probabilidad Alto > 30%, con un impacto sobre el proyecto Bajo, entre 0% y 5%.

Factor Fuerza Mayor

- Fuerza mayor en la adquisición predial ocasionada por eventos eximentes de responsabilidad: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.

- Costos ociosos de la mayor permanencia en obra que llegaren a causarse por eventos eximentes de responsabilidad: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Fuerza Mayor por demoras en más de un 150% del tiempo máximo establecido por la Ley, aplicable para la expedición de la licencia ambiental, por causas no imputables al concesionario: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Fuerza mayor por demoras en la consulta previa con comunidades en un plazo mayor de 360 días, por causas no imputables al Concesionario: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Alto > 30%.
- Fuerza mayor por interferencia de redes en el corredor, considerado como evento eximente de responsabilidad: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.
- Eventos asegurables: Probabilidad Bajo, entre 0% y 5% con un impacto sobre el proyecto Bajo, entre 0% y 5%
- Eventos no asegurables: Probabilidad Medio - Bajo, entre 6% y 15%, con un impacto sobre el proyecto Medio – Alto del 16% al 30%.

FINANCIACIÓN DEL PROYECTO

De acuerdo a la información suministrada por Gonzalo Toro, presidente de la Fiduciaria Bancolombia (Toro, 2016), la financiación del proyecto estuvo soportada con préstamos a 12 años con 5 años de gracia, al IPC+7,4% en construcción y 7% en operación, aportaron

Bancolombia, Corpbanca, y el Fondo de Credicorp.

Esta operación, se ubica como un hito en la financiación de proyectos de infraestructura en Colombia, dado que permitió obtener fondeo por COP \$2.18 billones, unos USD 648 millones, e incluyó:

- Bonos en dólares
- Bonos UVR
- Crédito UVR (a través de un fondo de capital de deuda)
- Dos créditos en pesos (concedidos por la banca colombiana)
- Una línea subordinada de liquidez por parte de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN).

La emisión de bonos en los mercados internacionales se hizo en dos series:

- La primera, por un total de USD 260.4 millones, bajo un reconocimiento de intereses de 8% anual.
- La segunda, por el equivalente en pesos a 1.718 millones de UVR, con un reconocimiento de intereses de 7,5%.

Dicha colocación fue realizada por la banca de inversión Goldman Sachs, siendo la primera emisión de este tipo, destinada a financiar proyectos de infraestructura vial en Colombia en fase de construcción.

La financiación contó con los más altos estándares de estructuración, razón por la que la calificadora de riesgo Fitch Ratings le otorgó el grado de inversión AA+ (escala colombiana) y BBB- (escala internacional).

Además, el Grupo Bancolombia participó en esta transacción como co-estructurador líder de la financiación con créditos, con una participación del 33.33% de la deuda senior en pesos, y con la administración y emisión de los bonos ofertados.

La concesión tiene que financiar la construcción de la infraestructura en la etapa Capex. Este tendrá que aportar recursos propios (entre 25% y 30%) y el restante deberá asumirlo mediante deuda (entre 70% y 75%).

En el momento en el cual la infraestructura esté disponible o se terminen las unidades funcionales² establecidas, las retribuciones al privado se cubrirán con peajes, aportes del Estado y explotación comercial. Dicho pago dependerá, tanto de la culminación del proyecto en los tiempos establecidos, como de los estándares de calidad preacordados en el contrato. Así, se espera generar los incentivos adecuados al motivar al privado para que construya rápida y eficientemente. Además, se promueve el uso de materiales de la mejor calidad, ya que, de no hacerlo, se enfrenta a:

- Penalizaciones que le representan menos pagos de vigencias futuras.
- Mayores costos de mantenimiento en la etapa Opex.

Lo anterior repercutiría el flujo de caja del concesionario.

En la oferta económica del 27 de mayo de 2014, presentada a la ANI, se estableció que del valor del contrato, el 49% debería ser pagado en dólares y el resto en pesos colombianos. En una carta radicada el día 29 de septiembre de 2015 en la Agencia Nacional de Infraestructura, la Concesión Pacifico III informó a la ANI que se mantiene el porcentaje establecido del 49% en dólares y el resto en pesos colombianos, también se informó cómo se debe distribuir el porcentaje en dólares durante el proyecto:

²Una unidad funcional hace referencia a cada una de las divisiones del proyecto, que corresponden a un conjunto de estructuras de ingeniería e instalaciones indispensables para la prestación de servicios, las cuales tienen independencia, es decir, pueden operar de manera individual.

Tabla 7. Remuneración en dólares

Año	Total VF SPV COP\$ Constantes	% Solicitud o en USD	VF Denominado en USD (COP\$ Dic 2012)	Restricción 10% VF por año
2014	0	0,00%	0	0,00%
2015	0	0,00%	0	0,00%
2016	0	0,00%	0	0,00%
2017	7.945.321.408	0,00%	0	0,00%
2018	7.945.321.408	0,00%	0	0,00%
2019	54.014.167.206	71,97%	38.873.996.138	4,00%
2020	132.313.086.255	29,38%	38.873.584.742	4,00%
2021	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2022	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2023	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2024	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2025	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2026	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2027	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2028	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2029	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2030	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2031	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2032	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2033	132.313.086.255	50,19%	66.407.937.991	6,83%
2034	62.941.335.132	50,19%	31.590.256.103	3,25%
2035		0,00%	0	0,00%
Tota	1.985.229.352.72			
l	4			

Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca, Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

Porcentaje máximo a solicitar: 49%

Porcentaje solicitado: 48,99%

El 48,99% de vigencias a pagar en dólares será a una tasa de 1.916,75\$/Usd. El valor en dólares corresponde al 34,22% de la remuneración total del contrato.

Opinión de la calificadora de riesgo

La calificadora Fitch Ratings ha asignado las siguientes calificaciones a Fideicomiso PA Pacifico Tres:

- USD260.4 millones de bonos en dólares estadounidenses 'BBB-'
- COP397.000 millones de bonos UVR en 'BBB -' / 'AA + (col)'
- 300.000 millones de préstamos UVR en 'BBB -' / 'AA + (col)'

- COP450.000 millones COP Préstamo A en 'AA + (col)'
- COP150.000 millones COP Préstamo B en 'AA + (col)'

Las calificaciones asignadas se basan en la mitigación adecuada de la exposición del proyecto al riesgo de finalización, su baja exposición a los riesgos de ingresos, un perfil operativo manejable, el perfil de crédito de rango medio de la contraparte otorgadora del sector público Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), una estructura de deuda sólida y métricas de crédito acordes con su categoría de calificación y criterios aplicables.

A continuación se detallan las sensibilidades de calificación:

- Acción de Valoración Positiva: Improbable en el período cercano a mediano plazo dada la etapa de finalización temprana del proyecto.
- Acción de calificación negativa: dificultades inesperadas de finalización que conducen a retrasos y excesos de costos, más allá de los ya contemplados en los escenarios de Fitch, lo que podría afectar sustancialmente la posición de liquidez del proyecto.
- Acción de Calificación Negativa: El deterioro de la evaluación de la calidad crediticia de ANI por parte de Fitch y / o cualquier cambio en la opinión de Fitch con respecto a la calidad crediticia de las contribuciones de ANI, puede resultar en una baja en las notas. (Loands, 2017)

Emisión de bonos

En febrero 12 de 2016 se publicó el Memorando de Oferta, a través del cual se hizo la exposición de la emisión de Bonos en los mercados internacionales. El resultado de esto fue la colocación detallada a continuación:

Emisor: Fideicomiso P.A.Pacifico III

Calificación: BBB- en una escala global, dada por Fitch Ratings Ltda.

Moneda:

- Serie A: U.S. Dólares
- Serie B: UVR

Valor del Endeudamiento:

- Serie A: U.S \$260.400.000.
- Serie B: UVR 1.718.000.000. pagaderos en dólares

Cupón:

- Serie A: 8.25% por año, pagaderos semestralmente.
- Serie B: 7.00% por año, pagaderos semestralmente.

Tasa de Compra:

- Serie A: 8.5%
- Serie B: 7.8%

Fecha de pago de Intereses: enero 15 y julio 15 de cada año.

Cronograma de Amortización:

Tabla 8. Serie A

<i>Fecha de pago principal</i>	<i>%</i>
15/01/2022	4,32%
15/01/2023	4,68%
15/01/2024	5,07%
15/01/2025	5,48%
15/01/2026	5,54%
15/01/2027	6,43%
15/01/2028	6,96%
15/01/2029	7,59%
15/01/2030	11,15%
15/01/2031	15,17%
15/01/2032	9,55%
15/01/2033	10,34%
15/01/2034	11,19%
15/01/2035	5,53%

Fuente: (contratos.gov.co) Recuperado de <https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Tabla 9. Serie B

<i>Fecha de pago principal</i>	<i>Amortización</i>	<i>Saldo</i>
15/01/2020	\$31.439.400	\$1.686.560.600
15/01/2026	\$112.357.200	\$1.574.203.400
15/01/2030	\$143.109.400	\$1.431.094.000
15/01/2031	\$150.668.600	\$1.280.425.400
15/01/2032	\$176.610.400	\$1.103.815.000
15/01/2033	\$574.842.800	\$528.972.200
15/01/2034	\$316.627.400	\$212.344.800
15/01/2035	\$212.344.800	

Fuente: (concesión pacífico tres) Recuperado de <https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Ingresos de la concesión

Se ha estimado que el inversionista privado contará con 3 fuentes de ingresos, los cuales serán administrados por Bancolombia y ejecutados por el Consorcio constructor. La obtención de recursos será mediante:

1. Retribuciones (aportes del gobierno nacional)

- Aportes ANI: Los aportes ANI están constituidos por vigencias fiscales futuras o porcentaje del presupuesto nacional anual. Dichos aportes serán distribuidos a lo largo de la vida del contrato de APP y serán actualizados de acuerdo a los parámetros establecidos en los documentos contractuales. Para el año 2016, el aporte fue de 3.4 Billones.
- Recaudo de Peajes: El cual iniciará desde el momento en el que finalicen las obras de cada una de las unidades funcionales donde se contempla una estación de peaje, bajo los siguientes términos y condiciones:

Se cederá al Concesionario el Derecho de Recaudo sobre la operación de las Estaciones de Peaje en la misma fecha de entrega de la infraestructura, salvo por las excepciones establecidas en la Parte Especial.

El producto del Recaudo de Peaje será utilizado por la ANI como fuente de

recursos para efectos del desembolso de la Retribución del Concesionario.

El Concesionario tendrá la obligación de llevar a cabo el Recaudo de Peaje de la totalidad de las Estaciones de Peaje del Proyecto cuando le sean entregadas por la ANI, así como también de los valores por contribución al Fondo de Seguridad Vial o cualquier otra sobretasa, contribución o similar que tenga destinación diferente al Proyecto. El producto de los anteriores recaudos será consignado en su totalidad en la Subcuenta Recaudo Peaje.

En el caso en que el Concesionario cobre una tarifa superior a la autorizada en la Resolución de Peaje, además de las Multas, que de acuerdo con la Parte Especial se causen, el Concesionario deberá consignar el valor cobrado en exceso en la Subcuenta Excedentes ANI.

La Concesión recibió las estaciones de peaje de Acapulco y Supía desde el 18 de abril de 2016, y desde ese momento se inició el recaudo directamente a cargo de la organización, en cabeza del proceso de Operación. Para el 2016 el ingreso fue de 6.3 Billones.

- Explotación comercial: Se refiere a los ingresos brutos efectivamente obtenidos como consecuencia de la prestación de los servicios adicionales. Se tendrán como Ingresos por explotación comercial, no sólo los que reciba directamente el Concesionario, sino cualquier otra persona en la cual el Concesionario, sus socios o los beneficiarios reales del Concesionario, tengan cualquier participación o compartan de cualquier manera los resultados de su actividad económica. El 2,2% de los ingresos por explotación comercial será transferido a la subcuenta excedentes ANI. El 97,8% restante será consignado en la subcuenta de ingresos

por explotación comercial, como una de las fuentes para el pago de la retribución o de la compensación especial, cuando sea aplicable.

2. Giros de Equity: Corresponde a los aportes de capital de las compañías adjudicatarias del contrato de concesión:

- Construcciones El Cóndor S.A: 48%
- Constructora Meco S.A: 26%
- MHC Ingeniería y Construcción S.A.S: 26%

Para el año 2016 se recibieron 0.6 Billones de Equity.

3. Acuerdos de Financiación: Son los recursos provenientes de la emisión de bonos internacionales y la suscripción de contratos de crédito con la Banca Nacional.

Para el año 2016 el proyecto tuvo los siguientes ingresos:

- Bonos 1.28 Billones
- Créditos SMF 0.2 Billones
- Crédito COP 0.9 Billones

Con este esquema de financiación se busca diversificar las fuentes de endeudamiento y lograr una estructura de financiación completa, que provea la liquidez necesaria para ejecutar el proyecto.

RESULTADOS DEL PROYECTO AÑO 2016

Los costos del contrato están separados en costos de construcción CAPEX³ y costos de explotación OPEX⁴.

³ Capex, de *capital expenditures*, o gastos de capital: en este ítem se incluyen todos los gastos necesarios para la construcción, mejoramiento o rehabilitación de la infraestructura.

⁴ Opex, de *operational expenditure*, o gastos operacionales: en este ítem se incluyen todos los gastos relacionados con la operación y mantenimiento de la infraestructura.

Los costos de construcción son los que están directamente relacionados con la realización del proyecto, además de otros costos directamente relacionados en los que incurrirá la concesión.

Los costos de explotación son los incurridos para el mantenimiento y operación del proyecto.

La remuneración del contrato incluye:

- Costos de construcción
- Costos de operación y mantenimiento
- Gastos de administración
- Comisión de éxito
- Costos de financiación

Los ingresos de actividades ordinarias del contrato, son registradas al valor razonable del importe adeudado por la Concesión por la actividad llevada a cabo, estos son separados en construcción y explotación, para los costos de construcción que generan el ingreso por construcción se utilizará margen 0% debido a que la ganancia se la lleva el Constructor, y para los costos de explotación se utilizará un margen diferente a 0%, el cual será la TIR del proyecto.

El activo financiero se forma mediante la metodología de costo más margen, lo cual consiste en reconocer como ingreso todos los costos incurridos que hagan parte de la remuneración del contrato de concesión, más los siguientes márgenes de utilidad:

CAPEX: Para los costos relacionados con la construcción se está utilizando un margen del 0%, debido a que la concesión transfiere todos los riesgos y utilidad a un Consorcio Constructor encargado de desarrollar la obra.

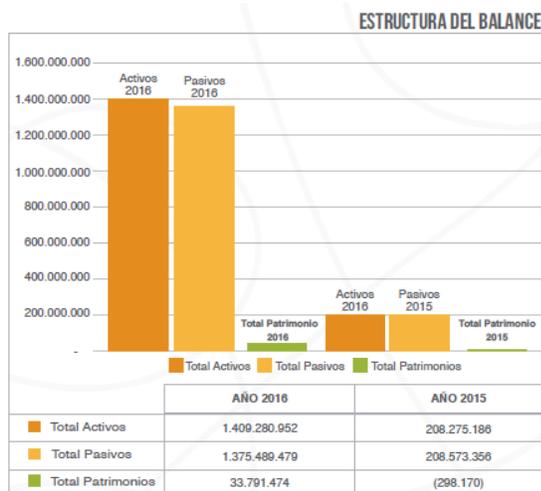
OPEX: Para los costos relacionados con operación y mantenimiento, se establece un margen del 6,48%, determinado en el modelo financiero.

Los costos financieros se reconocen directamente contra los resultados del ejercicio, y a su vez, se incluyen según lo establecido en el contrato, con base del reconocimiento de los ingresos del activo financiero.

La administración determinó que estos deben ser incluidos dentro de la base del activo financiero debido a que serán remunerados por el contrato de concesión; esta decisión no afecta la liquidez ni la disponibilidad de los recursos del proyecto, tampoco afecta las obligaciones contractuales de parte de los contratantes y contratistas.

A diciembre 2016, los activos totales consolidados sumaron COP\$ 1.4 billones de pesos, con un crecimiento significativo del 676.64%. Este aumento se presentó principalmente en el activo corriente, producto del ingreso de los recursos por la emisión de los bonos para la financiación del proyecto. Similar variación se presentó en los pasivos totales consolidados, producto igualmente de la deuda adquirida en la emisión de los bonos. El total del pasivo consolidado al cierre de 2016 fue de COP\$ 1.3 billones.

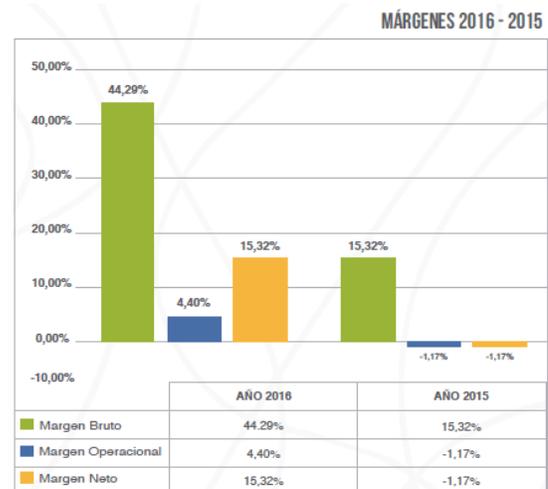
Imagen 3. Estructura del Balance



Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

La evolución positiva tanto del margen bruto, como del margen operacional y del margen neto, obedece principalmente a la evolución y avance del proyecto.

Imagen 4. Márgenes 2016-2015



Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

Imagen 5. Indicadores



Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

Con el fin de monitorear que los costos y gastos incurridos en cada período que estén acordes con los recursos asignados al proyecto, se estableció (dentro de los Acuerdos de Financiación), que todas las fuentes de financiación, así como los ingresos del proyecto, sean administrados en un Patrimonio Autónomo; el cual sólo girará recursos a la Concesión, con base en una autorización de facturas que emitirá mensualmente un tercero llamado Ingeniero Independiente (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017).

Ingeniero independiente y/o auditor

Éste tiene la obligación de monitorear mensualmente los avances de obra y evaluar el estado de costos y gastos, versus los ingresos esperados del proyecto. De esta forma se busca garantizarle a los financiadores y beneficiarios del proyecto en general, que se está cumpliendo con el cronograma de obras y que los gastos incurridos están en línea con lo proyectado, logrando transparencia y funcionalidad en sus procesos.

A la fecha el Ingeniero Independiente ha emitido reportes positivos de la ejecución de obra y todos los pagos han sido autorizados. En lo referente a la ejecución presupuestal, los costos y gastos incurridos no han sobrepasado el porcentaje de ejecución.

Actualmente, por la fase en la que se encuentra el proyecto, no es posible reportar el valor económico generado, ya que no se están generando ingresos operacionales; dicho indicador se podrá calcular en un futuro cuando se empiecen a recibir vigencias futuras y recaudos de peajes.

Los ingresos actuales son netamente financieros, que son el importe de los intereses o rendimientos a favor de la empresa por participación en capital devengado. La Concesión Pacífico III, no tiene filiales a cargo, ni participación accionaria en otras empresas.

Las entidades que figuran en los estados financieros consolidados de la Concesión y auditados por Crowe Horwath, son: Bancolombia, Leasing Bancolombia, Fiduciaria Bancolombia, filiales de grupo empresarial encargado de administrar los recursos de financiamiento de la organización.

La estructura financiera de la organización, desglosada en términos de patrimonio, deuda, activos e ingresos financieros, se encuentra en los estados financieros consolidados y se muestra a continuación:

Tabla 10. Estructura Financiera

<i>Año</i>	<i>Patrimonio</i>	<i>Deuda</i>	<i>Activos</i>	<i>Ingresos</i>
2015	(298.170)	208.573.356	208.275.186	39.715.118
2016	33.791.471	1.375.489.479	1.409.280.952	213.798.143

Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phoca/download/category/6-informes-de-gestion>

El valor económico distribuido, permite conocer cómo se destinan los recursos invertidos por la compañía. De éstos, el mayor porcentaje se destina al pago de proveedores, bien sea en compras para abastecer la cadena de suministro o para la contratación con terceros.

Tabla 11. Valor económico distribuido

<i>Valor Económico Distribuido</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>Salarios y beneficios sociales (Nómina)</i>	\$3.884.951.192	\$7.943.890.552
<i>Pago a proveedores (Compras y contrataciones con terceros)</i>	\$21.670.366.653	\$17.373.485.028
<i>Inversiones en la comunidad (gestión social, donaciones)</i>	\$63.002.926	\$317.527.182
<i>Pagos a Gobierno</i>	\$16.624.000	\$256.646.000
<i>Dividendos a Accionistas</i>	\$0	\$0
<i>Gestión ambiental y trámite de licencias</i>	\$166.226.620	\$742.630.309

Fuente: (Correa Vargas, Méndez Fonseca , Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017) Recuperado de <http://www.pacificotres.com/index.php/component/phocadownload/category/6-informes-de-gestion>

GOBIERNO CORPORATIVO DEL PROYECTO

El código del buen gobierno corporativo de la Concesión Pacífico III, tiene por objetivo garantizar un manejo responsable del proyecto, y de esta manera, orientarse hacia una gestión eficiente, íntegra y transparente. Las prácticas de gobierno corporativo establecidas detallan las normas de conducta, mecanismo e instrumentos que deben adoptar los accionistas, directivos y empleados de la Concesión,

estableciendo los lineamientos de comportamiento ético que deben inspirar el actuar de los trabajadores y de quienes laboran en nombre de la misma. Estas prácticas se deben actualizar de acuerdo con los cambios derivados del Direccionamiento Estratégico tratado en la Junta Directiva, especialmente en lo relacionado con el propósito, indicadores, misión y visión.

De acuerdo al informe de sostenibilidad 2015-2016; La ética, el buen gobierno y la transparencia, son los elementos claves para la sostenibilidad de la Concesión Pacifico III, éstos son los aspectos transversales a su gestión, los cuales están plasmados en las exigencias contractuales y normativas.

La estructura de gobierno de la organización permite una gestión apropiada de estos aspectos.

La Asamblea General de Accionistas es el máximo órgano social de dirección y administración, y hace mínimo una reunión anual.

La Junta Directiva, conformada por representantes de los socios y por el Gerente General, se reúne mensualmente para tomar las determinaciones enfocadas en lograr que la Sociedad cumpla sus fines y contratos.

El Gerente General, por su parte, se encarga de implementar y velar por el cumplimiento de todas las directrices emanadas de la Asamblea y de la Junta Directiva.

Además, existen comités donde se discuten temas económicos, sociales y ambientales. Según la relevancia del asunto, algunos de los temas tratados pueden elevarse hasta la Junta Directiva.

Dentro de los temas relevantes y de suma importancia para tratar ante la Junta Directiva, se destacan:

- Decisiones relacionadas con las actividades de Operación y Mantenimiento.
- Nombramiento y remoción de equipo gerencial o cargos estratégicos.
- Autorizaciones relacionadas con el adelanto de reclamaciones ante la ANI.
- Creación de los cargos ejecutivos que consideren convenientes, señalar las funciones y remuneraciones que correspondan a dichos cargos, aprobar la política de sueldo y prestaciones de las personas que trabajan en la sociedad.

La Concesión Pacifico III enmarca sus acciones y compromisos en el cumplimiento de los requisitos legales en seguridad y salud en el trabajo y en medio ambiente, con el mejoramiento continuo en la gestión integral de sus procesos, destinando los recursos económicos, tecnológicos y humanos para el logro de sus objetivos.

Desde el área de Gestión Humana se lidera todo lo relacionado con la ética e integridad de los colaboradores de la Concesión Pacifico III. La socialización de los principios y valores corporativos se realiza cuando los empleados ingresan por primera vez a la organización. Este proceso de inducción permite reforzar las normas de conducta que deben identificar al personal de la organización, dentro y fuera de las instalaciones, generando así lazos de confianza con la comunidad. Los empleados, socios y demás grupos interesados, están informados sobre los mecanismos de denuncia, mediante publicación en la página web de la empresa, divulgación por correo electrónico y exposición en un lugar visible de las instalaciones de la empresa del reglamento interno de trabajo. (Correa Vargas, Méndez Fonseca, Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017).

Solución de controversias

El capítulo XV del contrato general de concesión, bajo el esquema de Asociación Público Privada (APP), trata sobre los mecanismos de solución de controversias a los cuales se les aplicará lo previsto en la Ley 1563 de 2012 y el artículo 14 de la ley 1682 de 2013, que sirve para resolver directamente, y en cualquier tiempo, toda controversia patrimonial y conciliable que pueda surgir.

El panel de Amigables Compondores está compuesto por tres (3) personas naturales, las cuales definirán en derecho, de manera vinculante e imparcial las controversias que surjan entre las partes. Los miembros del Amigable Compondor son escogidos dentro de un plazo estimado de noventa (90) días calendario siguiente a la fecha de suscripción del contrato y deberán ser profesionales en Economía, Finanzas, Ingeniería, Arquitectura y áreas afines, excluyendo profesionales en Derecho, y que cuenten con una experiencia profesional específica acreditada de ocho (8) años en contratación estatal y/o proyectos de infraestructura.

El alcance y contenido de las decisiones que adopte el panel de Amigables Compondores sobre la controversia deberá basarse en los principios propios del debido proceso y al definir la controversia, el Amigable Compondor podrá interpretar el contenido del contrato, pero en ningún caso podrá con su decisión, subrogar, modificar, sustituir, aumentar, adicionar, complementar o derogar el contenido del contrato APP (Infraestructura M. d., 2014). Cabe aclarar que el panel de Amigables Compondores no tendrá competencia para conocer las controversias que se deriven del ejercicio de las facultades ajenas al derecho común, ni de facultades exorbitantes, de que goza la ANI.

Las controversias que surjan entre las partes, que no sean de conocimiento del panel de Amigables Compondores, serán resueltas por un Tribunal de Arbitramento Nacional.

También podrán ser del conocimiento del Tribunal de Arbitramento las decisiones definitivas adoptadas por el panel de Amigables Compondores.

Sin embargo, la Concesión Pacifico III para darle solución a las posibles controversias generadas entre los grupos de interés ha creado una Matriz mediante el Análisis de Materialidad. Dicho análisis permite identificar las situaciones que pueden surgir, el nivel de importancia en la organización y el grupo de interés involucrado, dando como resultado un modelo al cual llamaron relacionamiento.

El modelo de relacionamiento que se está implementando, tiene como objetivo comunicar clara y transparentemente los avances del proyecto, con el objetivo de generar lazos de confianza con los diferentes grupos de interés que viabilizan el mismo durante todas sus etapas, disminuyendo así los riesgos de conflictos y aumentando la generación de valor para los socios y los grupos de interés.

Los procesos de relacionamiento han permitido identificar los aspectos que los grupos de interés consideran más relevantes respecto al trabajo desarrollado por la Concesión (Correa Vargas, Méndez Fonseca, Cuartas Tamayo, & Ortiz Montero, 2017).

CONCLUSIONES

Nuestro propósito era dar a conocer, de manera detallada, qué es Pacifico III, con el fin de poner en práctica los conocimientos teóricos adquiridos en el curso de verano de Project Finance, teniendo como punto de partida, que en Colombia son muy pocas las entidades que utilizan mecanismos o fuentes de financiación diferentes al tradicional crédito comercial.

El modelo de Project Finance puede ser implementado en la construcción de infraestructura física, concesiones en electricidad, explotación de recursos naturales,

minería, entre otros, el éxito o fracaso de este mecanismo de financiación depende de la eficiencia de las relaciones entre los privados y las entidades públicas.

Es importante resaltar que la financiación, bajo Project Finance, resulta ser la mejor forma de financiación para obras de gran infraestructura que requieren grandes desembolsos por parte del gobierno.

La aplicación adecuada de este tipo de financiación, puede ayudar al desarrollo de un país que tenga debilidades presupuestales. La interacción entre privados y gobierno, genera en el usuario más confianza en el destino final del dinero que está pagando al usar la obra, producto de la Concesión bajo Project Finance.

Analizando de manera general el grupo de concesiones viales 4G, denominadas Autopistas de la Prosperidad y detalladamente todo lo que ha pasado con Pacífico III y teniendo claro cuáles son los beneficios de este tipo de financiación, ratificamos que la financiación de proyectos bajo la modalidad de Project Finance es el sistema más adecuado para el desarrollo de un proyecto de gran envergadura en Colombia.

Referencias

Agencia Nacional de Infraestructura. (12 de Abril de 2017). Obtenido de www.ani.gov.co/

Concesión pacífico tres. (s.f.). Obtenido de <http://www.pacificotres.com/index.php/2015-07-30-14-03-19/quienes-somos>

Contratos.gov.co. (s.f.). Obtenido de <https://www.contratos.gov.co/consultas/detalleProceso.do?numConstancia=13-19-1585387>

Correa Vargas, L. M., Méndez Fonseca, M. T., Cuartas Tamayo, L., & Ortiz Montero, C. J. (2017).

Informe sostenibilidad 2015-2016 Gestión 2016.

Del Valle, C. (17 de Abril de 2017). La fórmula para movilizar recursos. *Info Estructura.*

FDN. (9 de Abril de 2017). *La FDN logra participación de fuentes locales e internacionales.* Obtenido de <http://www.fdn.com.co>

Gatti, S. (2013). *Project Finance in theory and practice: designing, structuring, and financing private and public projects.* Academic Press.

Infraestructura, A. N. (12 de Abril de 2017). ANI. Obtenido de www.ani.gov.co/

Infraestructura, A. N. (15 de Abril de 2017). Otrosi N°5 Al Contrato de Concesión N°005 de 2014. Medellín. Obtenido de www.contratos.gov.co/

Infraestructura, M. d. (9 de Abril de 2017). Acta Audiencia Pública de Adjudicación. *Licitación Pública VJ-VE-IP-LP-009-2013.* Bogotá, Colombia.

Ley N° 1508. (10 de 01 de 2012). Bogotá D.C, Colombia.

Loands, B. &. (14 de Marzo de 2017). *CASE STUDY: Pacífico 3 Lands US\$650mn Hybrid Financing Package.*

Seidel Arango, B. (2014). *Informe de Gestión 2014 Concesión Pacífico Tres S.A.S.*

Sociedades de propósito especial en financiaciones de proyectos. (2013). *La Republica.*

Toro, G. (22 de 02 de 2016). Grupo Bancolombia posibilitó la histórica financiación de Pacífico III. (L. F. Arboleda Londoño, Entrevistador)