

PROPUESTA CONCEPTUAL PARA LA ESTIMACIÓN DEL RIESGO POLÍTICO EN  
*HOLDINGS* EMPRESARIALES NACIONALES Y TRANSNACIONALES

JUAN DIEGO AGUDELO BOTERO

UNIVERSIDAD DE EAFIT  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MEDELLÍN  
2019

PROPUESTA CONCEPTUAL PARA LA ESTIMACIÓN DEL RIESGO POLÍTICO EN  
*HOLDINGS* EMPRESARIALES NACIONALES Y TRANSNACIONALES

JUAN DIEGO AGUDELO BOTERO<sup>1</sup>

Trabajo de grado para optar al título de Magíster en Administración de Riesgos

Asesores: Izaias Martins Da Silva  
Pablo Mejía Valencia

UNIVERSIDAD DE EAFIT  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN  
MEDELLÍN  
2019

---

<sup>1</sup> jagude33@eafit.edu.co

## **Resumen**

Este estudio analiza el riesgo político inherente a organizaciones que comportan negocios e inversiones nacionales y transnacionales con el objetivo de proponer dimensiones de análisis para la gestión de este tipo de riesgo. El enfoque de la investigación es del tipo cualitativo descriptivo, a partir del estudio de caso de un *holding* empresarial compuesto por empresas con líneas de negocio en sectores como el productor de cemento, el de la construcción y las concesiones, y el negocio de energía. Del trabajo en campo y la revisión de la literatura sobre riesgo político, se formularon dimensiones de análisis para su concertación y validación con el grupo empresarial Argos. Los resultados estuvieron orientados a la definición de un marco de referencia constituido por cuatro dimensiones: dimensión política, dimensión económica/financiera, dimensión legal administrativa y dimensión humana/social. Adicionalmente, se valoró la oportunidad metodológica que ofrecen las dimensiones propuestas, al aglutinar elementos propios del riesgo político en sentido amplio que, a menudo, se encuentra desagregado.

*Palabras clave:* riesgo político, riesgo país, riesgo legal, riesgo económico, *holding* empresarial

## ***Abstract***

This study analyzes the political risk inherent to organizations that conduct national and transnational business and investments with the objective of proposing analysis dimensions for the management of this type of risk. The approach of the research is qualitative descriptive, considering a case study of a business holding composed of companies with business lines in sectors such as cement production, construction and concessions, and energy production. The results from the field work and the literature review on political risk, analysis dimensions were formulated for their concertation and validation with the Argos business group. The results were oriented to the definition of a reference framework constituted by four dimensions: political dimension, economic / financial dimension, legal administrative dimension and human / social dimension. Additionally, the methodological opportunity offered by the proposed dimensions was valued, as it aggregates elements of the political risk in a broad sense that is oftenly disaggregated.

*Keywords:* political risk, country risk, legal risk, economical risk, business holding.

## 1. Introducción

La palabra riesgo, según Pânzaru (2017), se deriva del término *riscum*, referido a probabilidades de ganancia o de pérdida, así como a la posibilidad de ocurrencia de eventos adversos asociados a la idea de pérdida potencial. De acuerdo con Mejía, Núñez y Villanueva (2017), también puede ser entendido como la posibilidad de ocurrencia de eventos que podrían afectar el cumplimiento de los objetivos de la organización en cualquiera de sus niveles, y como el efecto potencial de la incertidumbre acerca del logro de dichos propósitos (p. 29).

Para Kytte y Ruggie (2005), los riesgos surgen cuando dentro de las organizaciones existen debilidades, ausencia de controles y medidas para diagnosticarlos y gestionarlos. Los riesgos pueden ser económicos, cuando afectan las inversiones para las partes interesadas; tecnológicos, asociados a la irrupción de nuevas tecnologías y cambios sustanciales en los modos de producción, que impactan costos y uso de recursos; sociales, en aspectos humanos que afectan a la organización, y de naturaleza política, del marco normativo, de las relaciones gubernamentales y los asuntos propios de la geopolítica.

Ahora bien, lo político es un asunto sumamente amplio y se relaciona del mismo modo con cualquier actividad directiva autónoma; sin embargo, por político, asociamos los asuntos relacionados con la dirección o la influencia en la dirección de una asociación política, que en este caso es el Estado. Según Weber (2011), la política tiene una estrecha relación con la aspiración a participar en el poder, o con la influencia en la distribución del poder entre distintos Estados o al interior de este, entre los distintos grupos sociales que lo componen. La finalidad específica de la política es mantener la meta de lo político invariable en el tiempo, independiente de los discursos y las ideas dominantes de un tiempo específico. Para Freund (1967), sin importar el régimen político, ni el tamaño del Estado, o si la organización social es tribal o se configura en un imperio, la esencia de lo político debe permanecer conceptualmente inmutable, de la misma forma que los presupuestos que le dan vida.

Herrera (2009) afirma que la política tiene relación con las actividades de aquellos actores que procuran la obtención del poder, su retención o su ejercicio, vinculado al bien común o particular de uno o más actores. La política permite la gestión de los activos del Estado, sirve como herramienta para la resolución de conflictos en un Estado específico o entre Estados, posibilita la

emergencia de las normas obligatorias para los integrantes de una nación y asegura la vida, la defensa y los derechos y libertades de los connacionales.

En cuanto al riesgo político, se entiende como el riesgo o la probabilidad de ocurrencia de eventos políticos transformadores de la perspectiva de beneficios en una inversión (Wafo, 1998), y precisa una aproximación conceptual que no privilegie el estudio de la medición del riesgo en clave económica-financiera exclusivamente, sino también asuntos del orden político, gubernamental, legal y social en un sentido más amplio.

Ahora bien, la estrategia, desde un enfoque corporativo, es concebida como el conjunto coordinado integral de cinco elecciones, a saber: la aspiración ganadora, saber dónde jugar, cómo ganar, el desarrollo de competencias esenciales y los sistemas administrativos (Lafley & Martin, 2013). Las elecciones descritas definen la estrategia de las organizaciones como un criterio integrado, central y orientado hacia el contexto externo, que sirve como herramienta para alcanzar los objetivos en los negocios (Hambrick y Fredrickson, 2005). El riesgo estratégico se refleja en la escala de eventos y tendencias del entorno externo con la potencial capacidad para devastar las perspectivas de crecimiento de una empresa y el valor para las partes interesadas (Slywotzky & Drzik, 2005). Si los riesgos políticos hacen parte del entorno en el que se asientan las organizaciones, de su materialización se generan riesgos estratégicos que impiden el cumplimiento de los objetivos de las empresas.

Así como las organizaciones plantean la necesidad de mitigar el impacto de los riesgos en el cumplimiento de la estrategia, la organización objeto de estudio (Grupo Argos), contempla la necesidad de realizar una gestión estratégica de los riesgos propios de sus inversiones, con el fin de monitorear el comportamiento de sus negocios, para anticipar y mitigar la ocurrencia de fenómenos que afecten la generación de valor y el incumplimiento del propósito misional. Para ello, los grupos empresariales intentan medir el riesgo país, referido a las posibles consecuencias que las perspectivas políticas, económicas y sociales generan sobre el valor de los activos de las organizaciones en los Estados (Mascareñas, 2017). Sin embargo, la medición es insuficiente, toda vez que el riesgo político atiende a las cuestiones internas o externas del tipo social, político, reglamentario o estatal que generan condiciones indeseables para la inversión de los recursos de la organización. Estos fenómenos a menudo quedan excluidos de este tipo de análisis, al no

disponerse de variables adecuadas —como veremos más adelante—, siendo conveniente aproximarse al fenómeno del riesgo político de una manera más amplia.

Este estudio pretende ser un insumo pertinente para redimensionar el concepto de riesgo político en el medio empresarial, con especial atención en aquellas organizaciones que cuentan con inversiones de carácter nacional y transnacional. Este tipo de riesgo está presente en el entorno empresarial y puede afectar las perspectivas futuras de crecimiento, sostenibilidad y continuidad de las organizaciones. De ahí el valor intrínseco de esta propuesta: una perspectiva política integradora de cuestiones humanas, culturales, sociales, institucionales, legales y económicas que deben ser adecuadamente gestionadas para mitigar el riesgo inherente del entorno de las organizaciones. La propuesta no pretende emitir algún tipo de calificación sobre las condiciones de determinado Estado, sino delimitar y analizar las cuestiones políticas del riesgo enfrentado por las organizaciones respecto a determinado país, unificando campos de análisis que a menudo se encuentran dispersos en el estudio del riesgo político.

El análisis del riesgo político debe abordarse como un medio para la generación de valor, al considerar el entorno y las interrelaciones que en el riesgo pueden identificarse como probables obstáculos para las organizaciones. En este sentido, el presente trabajo es una aproximación novedosa debido al reconocimiento dado a elementos políticos, regulatorios y sociales que, sumados a cuestiones económicas, son insumos comprensivos para la estimación de los riesgos del entorno político.

El texto se ofrece de la siguiente manera: una primera sección, introductoria; una segunda sección, en la que se presenta un marco de referencia acerca del concepto riesgo político, el cual servirá para la delimitación de cuestiones políticas para la gestión y el estudio del riesgo empresarial; una tercera sección, en la que se describe la propuesta metodológica de la investigación, las fuentes de consulta primarias y secundarias y las herramientas utilizadas para el acopio de información y se justifica el caso de estudio; una cuarta sección, en la que se consolidan los resultados, presentando las dimensiones de riesgo identificadas y la descripción del proceso de validación por parte del equipo de gestión de riesgos de la Organización y de los miembros del Gobierno corporativo de la compañía, y, finalmente, una quinta sección, en la que se ofrecen las discusiones y conclusiones más importantes de la investigación.

## 2. Marco teórico

Para comenzar nos remitiremos al término riesgo político, e intentaremos reunirlo bajo dos perspectivas: una en un sentido amplio, y otra en sentido estricto.

A propósito del riesgo político, este se atribuye a las relaciones acaecidas entre el Estado y las compañías extranjeras, donde, desde sus inicios, las nacionalizaciones y las expropiaciones eran consideradas las mayores fuentes de riesgo asociadas a lo político. Este también puede evidenciarse en las relaciones entre el Estado y las organizaciones empresariales nacionales, pues el riesgo político reviste importancia tanto para las organizaciones nacionales como para las transnacionales. El riesgo político es identificado con eventos que resultan ser actos políticos y(o) restricciones en detrimento de la compañía, los cuales pueden ser violencia sobre los activos de la compañía o limitaciones sobre el desarrollo de negocios nacionales o internacionales (Lambrechts & Blomquist, 2017).

El riesgo político también se relaciona con la deuda soberana y el pago de obligaciones financieras de determinado Estado, así como con las crisis financieras que originan impagos o la pérdida de valor en bolsa de los títulos públicos y las acciones del sector privado. Igualmente, genera riesgo del tipo político las reglas o garantías legales que el Estado pueda desconocer asociadas con el pago de obligaciones financieras contraídas por este o por el sector empresarial funcional en su territorio (Broner, Martin y Ventura, 2010). De modo similar, el riesgo político se asocia con los asuntos de la geopolítica. Una mayor exposición a eventos riesgosos de este tipo conlleva a la disminución en la actividad del sector real, menores beneficios en los mercados de valores y disminución del valor de las organizaciones y del flujo de capitales de las economías emergentes hacia las más desarrolladas (Caldara e Iacovello, 2018).

Dada la multiplicidad de definiciones y de asuntos considerados en relación con el riesgo político, pretendemos reunirlos bajo dos grandes perspectivas: el riesgo político en sentido amplio y el riesgo político en sentido estricto.

El primero, hace referencia al detrimento producto de la acción política, a las convulsiones sociales y a las nacionalizaciones. Puede darse por la posibilidad de expropiación o nacionalización de activos, por la posibilidad de restricción de la repatriación de capitales y dividendos, por el eventual aumento de la carga impositiva o por la posibilidad de que las conmociones sociales afecten los activos. El segundo, por su parte, remite al riesgo país asumido

por las organizaciones por el mero hecho de adquirir títulos de renta fija o variable emitidos por instituciones de países extranjeros,<sup>2</sup> o por la concesión de préstamos o créditos a residentes de estos Estados cuyo pago se vea retrasado o cancelado (Rodríguez y San Martín, 2011). El análisis de riesgo país se asienta sobre la premisa fundamental de que los continuos y crecientes desbalances en los factores económicos, políticos o sociales incrementan la probabilidad de aumento del riesgo de la disminución en el retorno esperado de la inversión (Meldrum, 2000).

El riesgo político en sentido amplio puede asociarse con cambios en los sistemas políticos o en los regímenes de gobierno. La inestabilidad política puede relacionarse con fenómenos externos, tales como rupturas en las relaciones diplomáticas, conflicto armado entre Estados u otros fenómenos causados por la geopolítica y la globalización (Mascareñas, 2017). Este riesgo puede entenderse como cambios en los asuntos políticos que pueden alterar el resultado y el valor esperado de alguna actividad económica, y que inciden negativamente en la probabilidad de alcanzar los objetivos del negocio (Di Piazza & Bremmer, 2006). Sin embargo, no solo los asuntos políticos hacen parte de la perspectiva del riesgo en sentido amplio: el riesgo legal y los asuntos socioeconómicos también deben considerarse.

El riesgo legal o administrativo es entendido como el hecho de que contratos, demandas o condiciones jurídicas adversas lleguen a afectar de manera negativa la operación de las organizaciones. La inobservancia de las normas emanadas del Estado tiene consecuencias comprobables en hechos tales como sanciones pecuniarias o procesos judiciales que pueden terminar con medidas privativas de la libertad (Albanese, Briozzo y Carrizo, 2017). Las organizaciones deberían analizar las iniciativas macroeconómicas de las facciones políticas en disputa, para estimar cómo podrá verse afectado el futuro económico de los negocios a partir de este tipo de proposiciones. Así mismo, deberían considerar la posición del Estado en el contexto internacional: una nación perteneciente a un acuerdo de libre comercio de relevancia, o a un grupo económico significativo, carecerá de plena autonomía en la definición de sus políticas macroeconómicas, pues habrá cedido a las lógicas del mercado global lo que repercute en un menor riesgo legal/administrativo y económico y, por ende, en un riesgo político, en sentido amplio, menguado.

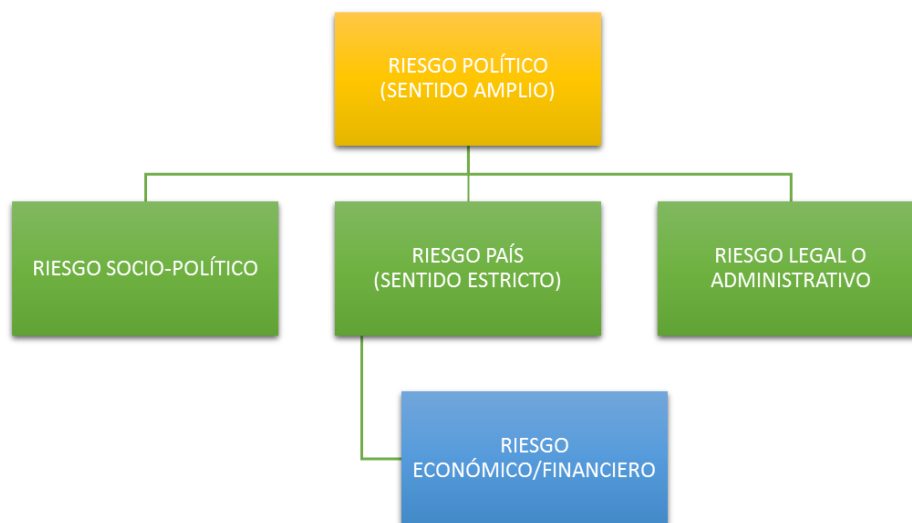
---

<sup>2</sup> Se entiende por inversión de cartera, no directa o de control.

Otro elemento que amplifica este riesgo se asocia con el gasto público. La inversión social, las redes de agua y electricidad y la infraestructura portuaria y aeroportuaria inciden en la eficiencia y productividad del negocio y, por ende, en el retorno de la inversión. La desigualdad, la inequidad social y las diferencias religiosas o culturales marcadas pueden convertirse en probables fuentes de inestabilidad social que amenazan el desarrollo del negocio (Mascareñas, 2017).

El riesgo económico financiero o riesgo país (riesgo político en sentido estricto), por su parte, indica el nivel de incertidumbre usado para otorgar o negar un préstamo a un país. Así mismo, mide la capacidad que tiene determinado Estado para afrontar los compromisos financieros adquiridos, en términos de pagos de intereses y obligaciones principales de un crédito al momento de su caducidad. En otras palabras, es la disposición de un Gobierno en determinado Estado, para honrar las obligaciones contraídas con sus respectivos acreedores (Gorfinkiel y Lapitz, 2005). Las cualidades estructurales y coyunturales de la economía del Estado serán relevantes para el análisis, pues se asocia con la política monetaria, la política cambiaria, la posesión y disposición de recursos naturales, la política comercial y otras —como las políticas de educación y formación—, y aquellas que promueven la innovación y la investigación.

En la literatura, las acepciones “riesgo político” y “riesgo país” se utilizan de manera indistinta, en la academia o el medio empresarial. Los eventos pueden ser de naturaleza económica, como crisis de deuda, la confiscación de los activos de la empresa o el incumplimiento de obligaciones contractuales. No obstante, estos eventos económicos son consecuencia de la gestión adecuada o inadecuada de los gobiernos, y son el resultado de las políticas (Dans, 2015). Las particularidades econométricas imperfectas del análisis de riesgo país han afianzado los estudios de riesgo-político, que mediante una orientación sociopolítica intentan resolver los problemas atinentes al riesgo político en sentido amplio (Bringas, 2013).



*Figura 1.* Riesgo político: sentido estricto y sentido amplio

*Fuente:* elaboración propia con base en revisión de la literatura.

La figura 1 condensa el marco conceptual y unifica los componentes del riesgo político en sentido amplio, adoptados en este estudio con el ánimo de estimar estos asuntos de manera comprensiva. La insuficiente construcción del riesgo país se presume terminada, al reunir tres tipos o fuentes de información: económica, política y financiera; sin embargo, esto no sucede en la práctica: en su afán por otorgar una calificación, el indicador riesgo-país otorga un peso exagerado a los elementos económicos y financieros susceptibles de medida, haciendo uso de los insumos del riesgo político de manera complementaria (Nostti, 2013).

### **3. Diseño metodológico**

Para desarrollar la presente investigación se privilegió el método cualitativo de carácter descriptivo, tomando como caso de estudio al Grupo Argos. En este tipo de metodología se desarrolla una investigación empírica, que se pregunta por el fenómeno dentro del contexto real en el que ocurre (Yin, 1998). Esta fue abordada a partir de la pregunta: *¿Qué dimensiones de análisis pueden sugerirse para fortalecer la gestión del riesgo político en organizaciones cuyas inversiones tengan carácter nacional o transnacional, como es el caso del Grupo Argos?*, buscando contextualizar el fenómeno analizando realidades sobre el problema en cuestión. Se llevaron a cabo una serie de análisis iterados entre la literatura y la comprobación en campo, de

modo que la indagación se mueve de manera bidireccional: entre hechos e interpretación, lo que da como resultado un proceso circular (Hernández, Fernández y Baptista, 2010).

El trabajo no tiene la pretensión de hacer aportes teóricos, incluso presenta limitaciones que no permiten hacer inferencias o inducciones que fortalezcan los conceptos teóricos estudiados. En este sentido, el planteamiento del problema no se hace desde una perspectiva con énfasis teórico, sino más bien empírico. Esta aproximación se justifica en los llamados hechos por teóricos reconocidos del campo de la estrategia, sobre la importancia de acercar la investigación a la práctica de la administración (Durand, Grant & Madsen, 2017; Hafsi & Thomas, 2005; Whittington, 1996). También, sobre la importancia que los autores sobre riesgo estratégico les dan a los retos asociados con la falta de gestión del contexto —en nuestro caso político— (Slywotzky & Drzik, 2005), problemas que se abordan más desde los casos y los fenómenos empíricos que desde planteamientos teóricos.

Ahora bien, el enfoque cualitativo de este estudio descriptivo es coherente con los anteriores planteamientos y se sustenta en la posibilidad de plantear preguntas u objetivos de investigación desde problemas empíricos (Lundberg & Young, 2005).

Las fuentes de información primaria para abordar la investigación fueron dos: en primer lugar, el equipo responsable de la gestión del riesgo del Grupo Argos, donde se propiciaron grupos de discusión que tuvieron por finalidad revisar el alcance del marco de referencia y las dimensiones propuestas en el estudio. En segundo lugar, representantes del equipo directivo del *holding*, para validar el ejercicio realizado con los responsables del riesgo en la Organización. Para este ejercicio, se diseñaron protocolos semiestructurados de preguntas abiertas para ser aplicadas en los encuentros.

El diseño, revisión y depuración de las preguntas contenidas en el instrumento de recolección se realizó atendiendo a los objetivos de la investigación, el contexto de la Organización, el público a quien estaban dirigidas y el tipo de escenario para desarrollar con los actores convocados. La divulgación de los resultados de los ejercicios con los participantes del *holding* fue explícitamente autorizada por ellos. Los participantes de los encuentros y las discusiones autorizaron expresamente la divulgación de los resultados de las conversaciones producto de los escenarios de discusión, salvaguardando los preceptos legales y éticos que acompañan los resultados de la presente investigación (González, 2002).

Los instrumentos de recolección de información contruidos fueron revisados por consultores del Centro de Análisis Político de la Universidad EAFIT y validados por el asesor temático y por el metodológico. Se desarrollaron protocolos flexibles con preguntas abiertas y semiestructuradas, las cuales privilegiaron la deliberación horizontal, acerca de la pertinencia de las dimensiones identificadas producto de la discusión y revisión de la literatura, su aplicación al medio empresarial en términos de la gestión del riesgo político, preguntas acerca de la inclusión o exclusión estas o de los elementos que las componen, oportunidades metodológicas ofrecidas por la investigación y su validez como marco de referencia sobre riesgo político en un sentido amplio. La entrevista semiestructurada es un instrumento con cierto grado relativo de flexibilidad, tanto en su formato como en el orden lógico de su desarrollo y en las condiciones en que esta se le realiza al público a quien está dirigida (Bernal, 2010).

En contraste, las fuentes secundarias de información utilizadas fueron textos, artículos académicos, estudios de consultoras y organismos multilaterales, con el propósito de construir el marco conceptual al servicio de la posterior definición de dimensiones políticas relevantes, y así realizar el ejercicio de validación con el apoyo del equipo de riesgos y directivas del *holding*. A diferencia de las fuentes primarias, estas procuran información valiosa sobre el tema que se va a investigar, aunque no sean la fuente primordial de los hechos o situaciones investigadas, sino que permitan su referenciación (Bernal, 2010).

Para la construcción del marco conceptual, las dimensiones construidas sobre riesgo político tomaron referencias formales y temáticas de la propuesta metodológica del *Political Risk Service Group* (PRS, 2018),<sup>3</sup> del *World Risk Map* (AON, 2018)<sup>4</sup> y de algunas categorías analíticas sugeridas por los autores seleccionados en la revisión de la literatura, con el objetivo de formular campos de análisis consecuentemente validados por miembros del Grupo Argos. Luego, cada componente y subcomponente fue depurado excluyendo o incluyendo la información necesaria para consolidar una versión final, mediante la realización de grupos focales con representantes del Grupo Argos.

---

<sup>3</sup> El *Political Risk Service Group* es una organización prestadora de servicios de consultoría, fundada en el año 1979 en la ciudad de Nueva York. Su sistema de análisis del riesgo político está fundamentado en el trabajo que han desarrollado docentes de la *Maxwell School of Public Affairs*, de la Universidad de Syracuse.

<sup>4</sup> *AON Corporation* es un grupo empresarial británico experto en la provisión de servicios de gestión del riesgo, aseguramiento y gestión de reaseguros, consultoría en recursos humanos y otros asuntos organizacionales, con sede administrativa en Londres y en Chicago.

### **3.1 Caso de estudio**

El Grupo Argos, *holding* empresarial transnacional con inversiones en más de quince países en América en los sectores de construcción y cemento, generación de energía y de la construcción y desarrollo de infraestructura pública a través de concesiones, fue nuestro caso de estudio.

El conglomerado se compone de tres empresas: Cementos Argos, con presencia en Estados Unidos, Centroamérica y el Caribe, cuarto productor de cemento en Latinoamérica y único productor de cemento blanco en Colombia; Celsia, compañía productora de energía hidroeléctrica, térmica y eólica, presente en Colombia, Panamá y Costa Rica, y Odinsa, la mayor asociación de ingeniería colombiana, especializada en la construcción de infraestructura pública a gran escala en la región (puertos, aeropuertos, autopistas, vías ferroviarias y proyectos inmobiliarios), y en el desarrollo de grandes proyectos a través de concesiones. Odinsa es uno de los ocho operadores líderes en el negocio de infraestructura de transporte a escala mundial.

La complejidad de la Organización, en términos de distribución geográfica, variedad empresarial y patrimonio, favorece la emergencia de riesgos políticos diversos con impactos disímiles de acuerdo con el tipo de inversión y con el entorno geográfico donde esta se desarrolle. En este sentido, el *holding* debe atender riesgos políticos comunes a todos sus negocios, y revisar del contexto externo riesgos propios de cada una de las empresas que hacen parte del Grupo.

Esta condición ha favorecido la emergencia de una cultura del riesgo positiva para la compañía, pues cuenta con un grupo de gestión del riesgo con incidencia en todo el *holding*, y con equipos de la misma naturaleza en cada una de las empresas que lo integran. Al tiempo, se ha fortalecido el esquema organizacional para una eficiente gestión de los negocios y para la mitigación del impacto de fenómenos que condicionan la capacidad de la Organización para generar valor.

## **4. Resultados: dimensiones del riesgo político**

Una vez culminado el proceso de construcción del marco teórico, y su revisión con el área de riesgos del *holding* empresarial, comienza un ejercicio de iteración entre la literatura y las discusiones en campo, con el objetivo de formular referentes pertinentes para enmarcar el análisis sobre riesgo político y ser posteriormente revisados con el área de riesgos y directivas de la Organización.

Luego se estructuran cuatro dimensiones de análisis político, a saber: política, económica/financiera, legal/administrativa y social/humana, las cuales son útiles a la hora de definir una metodología eficiente para la gestión del riesgo político de grupos empresariales en contextos nacionales y transnacionales, como es el caso del *holding*. Estas fueron discutidas y validadas con representantes del Grupo Argos, y su versión definitiva se muestra a continuación.

La figura 2 presenta un esquema consolidado de las dimensiones consideradas para la evaluación del riesgo político en el medio organizacional nacional y transnacional.



Figura 2. Dimensiones de análisis del riesgo político

Fuente: elaboración propia, con base en revisión de la literatura y los grupos de discusión del Grupo Argos.

#### 4.1 Dimensión política

Los riesgos políticos pueden asociarse con la estabilidad política, cambios en los sistemas políticos o en los regímenes de gobierno, el grado de ilegitimidad del poder político, la cohesión del régimen, la inestabilidad relacionada con hechos de corrupción, la irrupción de actores armados y actores criminales o del tipo diplomático y con escenarios de conflicto armado entre Estados, y con otros asociados a la geopolítica (Ferro, 2001).

El riesgo político en su sentido más tradicional se asocia con el déficit de instrumentos para evitar o disminuir la inestabilidad política, la violencia, los desórdenes civiles, el terrorismo y la presión ejercida por la criminalidad. Sobre esta dimensión, los participantes manifiestan:

Directivo Grupo Argos (2019):

El tema político y el de las instituciones es claramente importante, pues este me permite conocer el entorno más complejo al que se enfrenta la Organización, que es el Estado, sus condiciones y eventos que “recalienten” las condiciones sociales, o de vida de las personas.

Equipo de riesgos Grupo Argos (2019):

Los factores políticos tienen un peso muy grande sobre el resto. Si no hay desarrollo, no hay condiciones en el país para llevar a cabo el negocio, puede haber factores económicos o legales muy favorables, que se vean limitados por las condiciones sociales o la falta de políticas claras.

La dimensión y sus componentes fueron validados en el desarrollo de los grupos focales con miembros de la compañía. Los resultados sobre estabilidad del Gobierno, conflicto interno, conflicto externo, niveles de corrupción, injerencia de organismos de seguridad en política, y una breve descripción de estos se presentan a continuación.

#### ***4.1.1. Estabilidad del Gobierno***

Capacidad del Gobierno para llevar a cabo sus políticas y mantenerse activo en sus funciones. En este sentido, se asocia al concepto de gobernabilidad; esto es, la capacidad real del Gobierno para implementar sus decisiones (Ramos y Stein, 2015). En este ítem deben atenderse los siguientes aspectos:

##### ***4.1.1.2 Unidad del Gobierno***

Grado de afinidad o relacionamiento de los diferentes grupos o actores políticos que conforman el gobierno de las fuerzas del Gobierno de un Estado; es decir, el grado de cohesión que tienen los diferentes grupos políticos en el Gobierno de un país determinado. Del mayor o menor nivel de incentivos dependerá el grado de unidad y la gestión de las políticas gubernamentales. En el caso de la oposición, esta se enfrenta a la ausencia de incentivos de forma evidente en la participación del gobierno, pues, si cooperan y el resultado satisface a la opinión pública, a menudo los beneficios electorales son capitalizados por la figura presidencial

y su partido. Sin embargo, en caso de que la cooperación fracasase, toda la coalición comparte los costos políticos, y resultarán favorecidos electoralmente aquellos grupos no participantes. En suma, si de una alianza exitosa no se evidencian ganancias en términos electorales y un fracaso genera costos de manera exclusiva, lo racional sería oponerse al gobierno de turno en lugar de cooperar con él (Linz, 1994, citado por Lujambio, 2001).

#### ***4.1.1.3 Fuerza de las instituciones***

Poder y grado de legitimidad del que gozan las instituciones del Estado. Si esta es amplia, la ciudadanía respetará el *statu quo* del Estado y el modelo político y económico, indistintamente del espectro político del Gobierno de turno.

#### ***4.1.1.4 Representatividad del Gobierno***

Entendido como el grado de representación que tienen los diferentes actores o grupos políticos en la conformación del gobierno. Una mayor pluralidad, en lo atinente a la representación, asegura la inclusión de diversas posturas políticas; en algunos casos, grupos de interés para las organizaciones. La institucionalidad favorece la transformación de la voz de los electores en un grupo reducido de ciudadanos que actúan como sus representantes. Por tanto, la representación condiciona el derecho de hablar en nombre de otros y la capacidad de producir acuerdos entre quienes son representados. En la medida en que esta capacidad se mantenga y se respeten las reglas de juego político, se desarrolla una coexistencia entre instituciones y los agentes que los representan, tales como partidos políticos, sociedad civil, etc. (O'Donnell, 1991).

#### ***4.1.1.5 Legitimidad del aparato legislativo y judicial***

Nivel de aceptación y favorabilidad que tienen el órgano legislativo y el judicial, con respecto a su imparcialidad, el aseguramiento del imperio de la ley y el debido proceso. La legitimidad o ilegitimidad del sistema legislativo y judicial incidirá en la seguridad jurídica del Estado y las garantías procesales necesarias para las organizaciones.

#### ***4.1.1.6 Apoyo ciudadano a la gestión gubernamental***

La gestión del gobierno obedece a la necesidad de asegurar la capacidad de respuesta de los gobiernos a la demanda social de bienes y servicios, o a las oportunidades (Aguilar, 2015). Este aspecto permite estimar la efectividad del Gobierno y su capacidad para generar condiciones

favorables para la sociedad civil. Es una forma de medir la legitimidad que tienen los actores gubernamentales y de estimar posibles brotes de inestabilidad.

#### ***4.1.1.7 Regularidad en la rendición de cuentas***

Periodicidad con que determinado Gobierno evidencia avances en las políticas públicas, el gasto público y la transparencia en la administración del Estado. Una rendición de cuentas positiva favorece la transparencia, el control político y la destinación adecuada de la inversión pública.

#### ***4.1.2. Conflicto interno***

Entendido como una disputa por controvertir el orden institucional y legal establecido. En este tipo de conflicto, los agentes subversivos intentan establecer nuevos poderes en las instituciones para el favorecimiento de sus intereses, generalmente, mediante el uso de las armas (Valencia, 2009). Sin embargo, el riesgo originado por conflictos internos no emana exclusivamente de la disputa política. La injerencia de actores criminales asociados a rentas ilícitas repercute en la estabilidad política, la gestión del Gobierno y la probabilidad del retorno de las inversiones. Sobre este aspecto, uno de los entrevistados (Directivo Grupo Argos, 2109) manifestó:

Mire por ejemplo el riesgo de inversión para Colombia debatiéndose entre la paz y la guerra. Eso nos convierte en un entorno muy convulso. Esto evidentemente afecta la inversión, pues los analistas del mercado dirán que este país, no sabe si quiere la paz o si quiere la guerra y eso es riesgoso.

Aquí se consideran variables como:

##### ***4.1.2.1 Amenaza de guerra civil***

Combate armado acaecido en los límites territoriales de una entidad soberana reconocida entre partes sujetas a una misma autoridad al dar inicio a las hostilidades entre dos Estados antes unidos como uno solo (Kalyvas, 2010), o también de guerras irregulares o de guerrillas. En este apartado pueden considerarse brotes de insurrección o revolución, en los que el conflicto social se traduce en intentos de derrocamiento del Gobierno, ya sea por la fuerza o de manera pacífica; sin embargo, es necesario aclarar que no existe solo un prototipo de guerra civil: esta no solo está circunscrita a la acción de gobiernos o Estados, o a conflictos

sin referencia directa al Estado, sino a aquellos que configuran nuevos órdenes políticos y sociales (Waldmann, 2007).

#### ***4.1.2.2 Amenaza de golpe de Estado***

El término se refiere a la acción de las fuerzas militares o civiles en el derrocamiento del orden presidencial o la disolución del parlamento. También es posible hablar de golpe desde el Estado, cuando uno o más poderes públicos irrumpen irregularmente en la autonomía del otro para controlarlo o anularlo (Rubio-Fabián, 2011). Interesa esta sección para prever posibles eventos políticos catastróficos para la inversión.

#### ***4.1.2.3 Injerencia de actores armados***

La Oficina de Naciones Unidas para la Coordinación de Asuntos Humanitarios (Ocha, 2013) define a los actores armados como los participantes de un conflicto armado interno. En el contexto latinoamericano se diferencia de “actor criminal” en cuanto que los primeros persiguen fines políticos y están bajo el arbitrio del DIH.

#### ***4.1.2.4 Injerencia de actores criminales***

Así mismo, Ocha (2014) delimita el concepto “actores criminales” o “actores armados ilegales” como grupos armados asociados al delito, los cuales se encuentran proscritos del sistema legal, con capacidad para producir rentas criminales y mantener acciones armadas en el tiempo.

#### ***4.1.2.5 Rentas criminales***

Entendidas como actividades económicas desarrolladas por fuera del marco legal, aseguradas mediante la amenaza creíble o el uso de la violencia a manos de actores particulares (Giraldo, Rendón y Duncan, 2014). Producen beneficios a través de actividades ilícitas tales como narcotráfico, lavado de activos, tráfico humano, explotación ilegal de recursos naturales, testaferrato, contrabando, evasión de impuestos y asociaciones con organizaciones criminales del tipo transnacional. La existencia de dichos actores en el entorno aumenta la desconfianza de las organizaciones empresariales referente a las garantías de seguridad para el desarrollo de sus actividades económicas y organizacionales. En el caso específico de las organizaciones dedicadas a la producción de *commodities* propios del sector minero energético se evalúan con especial atención aspectos como su injerencia en territorios estratégicos para las compañías, la

competencia que suponen la ilegalidad y la informalidad para el desarrollo de la actividad económica y los impactos sociales y criminales de su presencia en zonas de interés para la organización, entre otros.

#### ***4.1.2.6 Desobediencia civil***

Mayor o menor propensión que tiene la sociedad civil al descontento asociado a medidas impopulares del Gobierno, que puedan producir brotes de conflictividad e inobservancia del régimen gubernamental.

#### ***4.1.3. Conflicto externo***

Puede evidenciar rasgos de no agresión, tales como presiones diplomáticas, sanciones comerciales y restricciones financieras en el mercado, o puede ser de naturaleza violenta, tales como agresiones militares o conflictos entre Estados. En relación con este aspecto de la dimensión, uno de los participantes (Directivo Grupo Argos, 2019) manifestó:

El conflicto interno y externo son importantes; el segundo es más difícil de medir y más devastador. Por ejemplo, lo que está pasando entre China y Estados Unidos y las disputas comerciales. Es difícil de medir porque el conflicto externo no siempre es bélico. Y también hay que mirar el tema de los vecinos, porque finalmente ellos son los que construyen “región”.

En este aparte se estudian factores como:

##### ***4.1.3.1 Guerra entre Estados***

Confrontación bélica entre países.

##### ***4.1.3.2 Escaramuzas bélicas transfronterizas***

Caracterizadas por la ocurrencia de episodios de agresión originados en las fronteras de dos o más Estados, si bien estas no trascienden a conflictos bélicos formales.

##### ***4.1.3.3 Disputas entre Estados***

Disputas militares o diplomáticas entre dos o más Estados, por recursos, ventajas geopolíticas o definición de sus fronteras.

##### ***4.1.3.4 Presión externa mediante violencia***

Presión bélica ejercida por uno o más Estados sobre otro, con fines geopolíticos. Podrá suponerse que las políticas del Estado afectado estarán condicionadas por presiones del Estado agresor.

#### ***4.1.3.5 Presión externa por vía diplomática***

En este caso deben considerarse las sanciones a un Estado o a un miembro del Gobierno, impuestas por organismos multilaterales, asociaciones interestatales o Estados que actúan unilateralmente.

#### ***4.1.3.6 Sanciones comerciales***

Relacionadas con el comercio de bienes y servicios tanto del Estado como de miembros de su Gobierno. Las sanciones comerciales incluyen embargos y bloqueos, entre otras medidas tendientes a poner fin al flujo de bienes y servicios del Estado, de manera total o parcial (Rosas, 2001).

#### ***4.1.3.7 Sanciones en el mercado financiero***

Penalidades impuestas al Estado o a sus representantes, en cuanto al acceso y(o) a la restricción de actividades u operaciones del mercado financiero. También son consideradas sanciones dirigidas o limitadas, pues involucran iniciativas tales como la congelación de activos financieros de la élite gobernante o la restricción a créditos u organismos monetarios y fiscales (Rosas, 2001).

#### ***4.1.3.8 Sanciones de importación o exportación de commodities***

Penas aplicadas por organismos multilaterales o bloques de Estados al comercio de *commodities*. En el caso de las sanciones de importación o exportación *de commodities*, se da cuenta exclusivamente de las posibilidades o garantías en el comercio de *commodities* necesarios para el desarrollo de las actividades negociales de la organización; esto es, recursos energéticos, metales industriales, insumos químicos o petroquímicos, e insumos o productos agrícolas, entre otros.

#### ***4.1.4. Niveles de corrupción***

La descomposición del sistema político y el orden gubernamental es un riesgo para la inversión. Esta distorsiona el entorno económico/financiero del Estado, reduce la eficiencia burocrática y

desincentiva la creación de empresa. Las organizaciones se enfrentan a este fenómeno cuando deben hacerle frente a la demanda de pagos irregulares a cambio de concesiones para desarrollar actividades empresariales (Ramos y Stein, 2015). Este asunto afecta la inversión y condiciona la libre competencia en sectores tales como el minero energético, por ejemplo. La transparencia y rendición de cuentas no se entiende exclusivamente como la lucha contra la corrupción, sino también como la búsqueda de un régimen democrático mucho más abierto y participativo, con un mayor grado de efectividad y funcionalidad, donde se den estados de responsabilidad política por parte de quienes fueron elegidos para detentar cargos públicos o legislar, entre otros (Emmerich, 2004). La información sobre este punto abarca:

#### ***4.1.4.1 Informes sobre contratación pública***

Insumos correspondientes a la contratación pública, las condiciones contractuales y el alto o bajo grado de libertad de competencia y concurrencia.

#### ***4.1.4.2 Indicadores sobre transparencia***

La transparencia es la apertura de la información estatal al arbitrio público y civil. En otras palabras, implica que las decisiones gubernamentales, los costos y recursos comprometidos en su implementación son accesibles y se difunden públicamente (Del Castillo, 2003). En este aparte se incluyen también insumos como encuestas sobre percepción ciudadana en relación con la corrupción, el nivel de transparencia y el bienestar observado a partir de la acción gubernamental.

#### ***4.1.4.3 Informes de entes u organismos de control***

Conviene recurrir a informes de entes de control, con especial atención a la contratación y ejecución de los recursos y a las irregularidades fiscales y administrativas evidenciadas.

#### ***4.1.4.4 Encuestas sobre percepción ciudadana***

Insumos sobre la percepción de los ciudadanos en relación con la corrupción, el nivel de transparencia y el bienestar observado a partir de la acción gubernamental.

#### ***4.1.5. Injerencia de organismos de seguridad en política***

Referida a la influencia de las instituciones castrenses en lo político, hecho que puede ocasionar el colapso de los regímenes democráticos, que se ven suspendidos o reemplazados por gobiernos militares. La transición sirve como un período de cambio hacia la democracia, o puede degenerar en dictaduras o regímenes militares ilegales (Cañas, 1997).

En este apartado se consideran aspectos como:

#### ***4.1.5.1 Participación castrense en los poderes del Estado (legislativo, ejecutivo y judicial)***

Asociado con el militarismo, imbrica una estrecha relación con la injerencia de actores militares en las funciones asociadas a las ramas del poder público (Crespo y Filgueira, 1993).

#### ***4.1.5.2 Participación castrense en la definición de las políticas macroeconómicas***

Grado de incidencia que tienen los poderes castrenses en la definición del modelo económico del Estado y el nivel de libertad económica percibida por las personas naturales y jurídicas bajo su imperio.

## **4.2 Dimensión económica/financiera**

En este apartado se contemplan factores atinentes al riesgo país, o riesgo político en sentido estricto. Está asociada a la expropiación o nacionalización de activos, la restricción o prohibición de repatriación de capitales o el aumento en la carga impositiva. También puede concretarse en actos de oportunismo tales como las expropiaciones y cambios *ex post* en la convertibilidad de la moneda, la transferencia de divisas o la nacionalización de los activos de una empresa sin justa compensación (Ferro, 2001). Al respecto, se hicieron estas afirmaciones (Equipo de gestión de riesgos Grupo Argos, 2019):

La dimensión económica es fundamental porque nos permite conocer las perspectivas de la inversión y las perspectivas macroeconómicas del país, en el corto, medio y largo plazo, y todos los asuntos de la deuda que son fundamentales a la hora de estimar la seguridad para la inversión.

El problema es que cuando medimos el riesgo país solo estamos midiendo la deuda soberana. También se debe medir el mercado en general, además de los asuntos políticos y del Estado.

En esta dimensión deben considerarse aspectos como:

#### ***4.2.1. Confianza y cumplimiento de obligaciones***

Disposición del Estado para honrar sus obligaciones económicas y aquellas contraídas en el mercado financiero. Deben tomarse en cuenta aspectos como:

#### ***4.2.1.1 Pago o impago de obligaciones económicas y(o) financieras***

Cumplimiento o incumplimiento del Estado, en relación con el pago de sus obligaciones económicas y financieras. Sobre este asunto, manifestaron (Directivo Grupo Argos, 2019): “Mirando la condición de deuda, se analiza la capacidad de un Gobierno y sus políticas. Si este no me paga, entonces el riesgo político se analiza desde la óptica macroeconómica”.

#### ***4.2.1.2 Calificación prima de riesgo del Estado***

Consultar fuentes relevantes sobre riesgo financiero para conocer la calificación de la prima de riesgo de determinado Estado, y las perspectivas de rendimiento y desembolso de los instrumentos financieros emitidos por este. El impacto de la deuda y los efectos de la misma sobre las calificaciones de los gobiernos o, lo que es lo mismo, las consecuencias que la acumulación de deuda por parte de estos genera importantes rezagos asociados a la calidad de vida, el empleo, la renta per cápita a largo plazo, o incluso el impacto sobre la valoración crediticia de una entidad subnacional sobre el resto de las entidades que conforman la nación (Leal y López 2009).

#### ***4.2.1.3 Participación de bloques económicos transnacionales***

Estudiar la fortaleza de las políticas macroeconómicas del Estado, y su interrelación con el contexto global. La participación en bloques de esta naturaleza obliga al cumplimiento de criterios macroeconómicos específicos, restando volatilidad a las políticas macroeconómicas de sus miembros. Si bien la globalización entroniza el unilateralismo militar, también evidencia un multilateralismo geoeconómico caracterizado por la formación de bloques (Calva, 2007).

### ***4.2.2. Cualidades estructurales y coyunturales de la economía***

En este aparte se reconocen asuntos propios de la capacidad económica y productiva del Estado. Se contemplan elementos como:

#### ***4.2.2.1 Balanza de pagos y balanza comercial***

La balanza de pagos es el registro contable de las transacciones económicas de los residentes de un país con el resto del mundo (Banco de la República, 2013). Muestra el total de pagos realizados y de ingresos recibidos del exterior. También identifica los flujos de bienes y

servicios y los flujos de capitales. La balanza comercial, por su parte, registra las exportaciones e importaciones en un período definido. De este modo, se conocen las necesidades de exportación e importación de bienes, transacciones de servicios, perspectivas de consumo y movimientos de capitales en el sector financiero.

#### ***4.2.2.2 Política monetaria***

Medidas emitidas por la autoridad monetaria, cuyo objetivo es estabilizar el valor del dinero y evitar desequilibrios en la balanza de pagos. Esta se ocupa del manejo de las condiciones financieras, tales como tasas de interés, volúmenes de crédito y tasas de redescuento (Banco de la República, 2013).

#### ***4.2.2.3 Política cambiaria***

Atiende el comportamiento de la tasa de cambio de la divisa local respecto de las divisas referencia del mercado internacional. Es un tipo de cambio que equilibra el tipo de cambio nominal con el tipo de cambio real.

#### ***4.2.2.4 Posesión y disposición de recursos naturales***

Necesarios para asegurar la vida económica y funcional de los actores humanos y económicos.

#### ***4.2.2.5 Política comercial***

Circunscrita a la política económica del Estado, tiene relación con las medidas e instrumentos que tienen efectos directos en las exportaciones e importaciones, reflejados en la cantidad de bienes y servicios exportados o importados, sus precios y su naturaleza. En esta vía, la política arancelaria, las restricciones no arancelarias (como cuotas de exportación o importación permitidas, permisos, etc.) e instrumentos para fomentar cierto tipo de industrias deberán ser considerados en el análisis.

#### ***4.2.2.6 Políticas de educación y formación***

Procede preocuparse por las políticas educativas formales y no formales, y comparar el capital humano disponible en contraposición al requerido, así como su disponibilidad en el corto, mediano y largo plazo.

#### ***4.2.2.7 Políticas de innovación tecnológica e investigación***

Conviene analizar las macropolíticas del Estado relacionadas con la inversión en investigación e innovación tecnológica, como recurso para evidenciar la competitividad del capital humano y la generación de valor agregado.

#### ***4.2.2.8 Niveles de consumo per cápita***

Mide el bienestar de los ciudadanos del Estado. Es un indicador útil para calcular la capacidad adquisitiva de la sociedad donde se desarrolle la inversión. En este sentido, uno de los asistentes sostuvo (Equipo de riesgos Grupo Argos, 2018): “De los asuntos que tienen que ver con la operación me deben preocupar el salario mínimo, los indicadores de consumo y el precio de la energía”.

#### ***4.2.2.9 Datos sobre PIB***

Analizar datos sobre el Producto Interno Bruto de los Estados facultará a las organizaciones para conocer la “salud” de la economía y su comportamiento en el tiempo, y así determinar su capacidad para crecer o recuperarse ante eventos adversos.

#### ***4.2.3 Perfil de inversión***

Se refiere a aspectos que hacen de determinado Estado un ente más o menos atractivo para la inversión extranjera (PRS, 2018). Aquí se resaltan elementos como:

##### ***4.2.3.1 Viabilidad para acuerdos entre partes interesadas***

Entendida como la factibilidad para hacer negocios en determinado Estado; específicamente, la posibilidad de avanzar en acuerdos entre gobiernos y organizaciones empresariales, de acuerdo con la buena fe y el debido proceso, las condiciones de favorabilidad para las partes, y demás garantías legales.

##### ***4.2.3.2 Alta o baja probabilidad de expropiación***

Referido a la posibilidad de ocurrencia de eventos cuyas consecuencias sean la expropiación de la propiedad privada por parte del Estado.

##### ***4.2.3.3 Facilidades para la repatriación de beneficios***

Claridad para el movimiento de los beneficios obtenidos producto de un negocio en un país extranjero, de regreso al país de origen de los inversores.

#### ***4.2.3.4 Vocación económica del Estado***

Referida a las ventajas competitivas del Estado, a la inclinación o al interés de un Estado en desarrollar actividades económicas específicas, y a la formulación de políticas tendientes a su implementación. Este componente fue incluido como resultado de los ejercicios de validación en el medio empresarial.

### **4.3 Dimensión legal/administrativa**

Esta dimensión reúne aspectos del riesgo administrativo o regulatorio, y tiene relación con el cumplimiento al fisco, el pago de impuestos, el cumplimiento de las regulaciones vigentes (Mejía y otros, 2017), así como los efectos de las acciones del Gobierno en el sistema económico y la organización (Mascareñas, 2017). Los aspectos contemplados en esta dimensión se originan en la acción regulatoria o en su ausencia, cambios en “las reglas de juego” para la inversión, la interpretación irregular del orden jurídico, la discrecionalidad en la aplicación normativa y la afectación de precios, materias primas o servicios por la acción gubernamental. En este sentido, algunas intervenciones de los participantes en los grupos de discusión fueron:

Representante alta dirección Grupo Argos (2019):

La dimensión legal y administrativa es la que determina los temas tributarios y la forma como vamos a hacer los negocios, y eso es, de entrada, determina si vamos a entrar en un país o no.

Jefe área cuantitativa del riesgo Grupo Argos (2019):

Los factores gubernamentales tienen un peso muy grande sobre el resto de las dimensiones. Si no hay desarrollo, si no hay condiciones en el país para llevar a cabo el negocio, o un Gobierno que proponga reglas claras para el negocio, se pierden oportunidades de inversión muy interesantes, por los asuntos legales, las condiciones sociales o la falta de políticas claras.

En esta dimensión se compilan los aspectos que se presentan a continuación.

### ***4.3.1 Ley y orden***

Referente a la fortaleza e imparcialidad del sistema legal y el orden institucional. Del mismo modo, a la propensión de la población a vivir en apego a la ley. Un sistema legal carente de imparcialidad no brindará la seguridad jurídica requerida por las organizaciones estando sometidas a la discrecionalidad del legislador y las instancias ejecutivas o judiciales.

#### ***4.3.1.1 Seguridad jurídica para la empresa***

Referida al grado de confianza y seguridad de los mecanismos gubernamentales para la materialización del negocio, su continuidad en el tiempo y las garantías respecto del retorno esperado.

#### ***4.3.1.2 Estabilidad tributaria***

Nivel de estabilidad de las políticas tributarias, en términos del retorno esperado asociado a la inversión.

#### ***4.3.1.3 Estabilidad en el pago de regalías o royalties***

Consistencia en las garantías existentes para el pago de regalías asociadas a actividades productivas, con atención a las economías extractivas o la generación de recursos energéticos. La estabilidad o las garantías para el pago de regalías, especialmente del sector minero-energético o el agro-industrial, por ejemplo, emanan necesariamente del Estado y de la acción gubernamental. Si bien su naturaleza es económica, su emergencia depende de la gestión del Estado y sus representantes.

#### ***4.3.1.4 Imparcialidad de las instancias judiciales***

Relación de independencia e imparcialidad de las instituciones judiciales con respecto a los demás poderes públicos y grupos de presión política y económica; sirve al análisis del riesgo regulatorio.

#### ***4.3.1.5 Libertad económica para la empresa privada***

Garantías existentes respecto al libre desarrollo de las actividades económicas, las condiciones jurídicas de las inversiones y la protección de la propiedad de la organización.

#### ***4.3.1.6 Responsabilidad penal y civil de representantes legales***

Disposiciones acerca de la responsabilidad penal, civil contractual y extracontractual de las organizaciones. La responsabilidad civil delimita el conjunto de normas que obligan a al autor de un daño causado a otro a responderle a la víctima mediante el pago de una contraprestación o indemnización (Viney, 2007). Respecto a la responsabilidad penal de los representantes de legales de la empresa, la jurisprudencia internacional sostiene que es la responsabilidad penal de las agrupaciones. La reciente jurisprudencia internacional, por el contrario, dicta que la acción o la omisión en el mundo de los negocios es, recurrentemente, el de la empresa. Cuando esto ocurre, se considera que es la entidad jurídica la que ha vendido un producto defectuoso o peligroso, o es quien omite tomar las medidas de seguridad suficientes en el desarrollo del negocio (Tiedemann, 1997). Este subcomponente fue incluido luego del ejercicio de validación, y, sobre este, un representante alta dirección del Grupo Argos (2019) mencionó: “La responsabilidad penal es muy importante porque cualquier decisión de la empresa que no comparta la administración pública, ya no sólo se sanciona la empresa, sino que existe posibilidad de cárcel para los directivos”.

#### ***4.3.2 Calidad de la burocracia y respeto por las instituciones democráticas***

De existir una burocracia robusta, se garantiza la permanencia de las condiciones funcionales del Gobierno y se evitan cambios drásticos en las políticas, favoreciendo así la predictibilidad administrativa. Una burocracia fuerte resiste la presión política, contribuye a la estabilidad nacional y fomenta reglas claras para la inversión (Ramos y Stein, 2015). El respeto por la institucionalidad democrática garantiza el funcionamiento de la democracia, y el respeto por los grupos políticos, civiles y sociales en oposición. En este aparte, se consideran elementos como:

##### ***4.3.2.1 Viabilidad jurídica para la inversión extranjera***

Facilidades normativas que promuevan la inversión extranjera y su mantenimiento en el tiempo.

##### ***4.3.2.2 Fraudes electorales***

De la ocurrencia o no de fraude electoral podrá identificarse el nivel de transparencia gubernamental respecto de los intereses de las organizaciones.

##### ***4.3.2.3 Garantías para la oposición política***

Protección del ejercicio de los derechos políticos de la oposición, y de las garantías que tienen dichos grupos en relación con sus libertades (Gibson, 2006).

#### ***4.3.2.4 Censura a los medios de comunicación***

Grado de libertad evidenciado en un Estado respecto a la opinión, a la información y a su difusión.

#### ***4.3.2.5 Censura a los grupos sociales***

Garantías para el ejercicio de derechos y libertades de grupos sociales, y su capacidad de incidencia en las decisiones políticas y jurídicas del Estado.

### ***4.3.3. Postura del Gobierno y posicionamiento en el contexto internacional***

Cuestiones como el espectro político, el contenido programático macroeconómico del Gobierno y la garantía de las libertades sobre precios, cuotas y servicios que puedan afectar la rentabilidad de la operación de la inversión es relevante para el estudio del riesgo político. Debe valorarse la posición del Estado en el contexto internacional, y su concurrencia en agrupaciones globales que exijan de éste compromisos en materia política, comercial o tecnológica. Es preciso contemplar en este apartado:

#### ***4.3.3.1 Espectro político del Gobierno***

El estudio de las tendencias políticas (de izquierda o derecha, de corte liberal o conservador) y la garantía de derechos y libertades necesarios para la inversión.

#### ***4.3.3.2 Regulación de precios, materias primas y demás commodities***

Insumos sobre la regulación de precios y su impacto en el aseguramiento de la inversión.

#### ***4.3.3.3 Contenido programático***

Disposiciones de los programas de Gobierno con respecto al gasto público, las políticas económicas y la inversión en infraestructura. Permite conocer cómo se dispondrá del gasto público y el desarrollo del territorio.

#### ***4.3.3.4 Presencia del Estado en organismos multilaterales***

La activa concurrencia del Estado en organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, la Oede, Naciones Unidas o el Banco Mundial evidencia su posición en el contexto global y el grado de incidencia que este tiene en asuntos como el cambio climático, la seguridad mundial y el comercio internacional.

#### ***4.3.4 Inversión y gasto público***

Gasto efectuado por el Estado para la provisión de servicios públicos, la disponibilidad de recursos naturales y *commodities* asegurando su competitividad e incentivando la inversión extranjera. También considera la inversión realizada en infraestructura, con el fin de estimar el éxito de las inversiones. De las discusiones con el *holding* se resalta (Representante equipo directivo Grupo Argos, 2019): “El tema de la inversión pública es fundamental porque es la que potencia el desarrollo del negocio y hace atractiva la inversión. La inversión pública es uno de los principales dinamizadores de la economía”.

En esta dimensión se propone la consideración de:

##### ***4.3.4.1 Inversión en servicios públicos***

Actividades que desarrolla un organismo del Estado o una entidad privada prestadora de un servicio amparado y regulado por este, para satisfacer necesidades humanas como la distribución de energía, el suministro de agua potable, la disposición de residuos sólidos o el servicio de transporte público.

##### ***4.3.4.2 Oferta y disponibilidad de recursos naturales***

Perspectivas de oferta de los recursos naturales necesarios para la implementación de las actividades productivas, y la prospectiva acerca de su provisión para conocer las necesidades de la organización en el tiempo.

##### ***4.3.4.3 Disponibilidad de infraestructura vial, ferroviaria, portuaria y aeroportuaria***

La provisión inadecuada de infraestructura se convierte en un obstáculo considerable para la implementación eficaz de políticas de desarrollo y para la obtención de tasas de crecimiento económico que superen los promedios internacionales (Rozas y Sánchez, 2004).

#### **4.4 Dimensión humana/social**

En esta sección se analizan aspectos del desarrollo humano y de las cuestiones sociales. Las desigualdades basadas en la raza y el género, y la inequidad en el ingreso y en los profundos sesgos religiosos o culturales son posibles amenazas al desarrollo de las inversiones. En la misma vía, el acceso a la educación y los niveles de analfabetismo y de desempleo sirven al análisis de la dimensión. Sobre este apartado, en los ejercicios de validación se dijo (Equipo de riesgos Grupo Argos, 2019): “Evidentemente la dimensión social y humana es fundamental, porque de manera indiscutible, me permite conocer las necesidades en términos de mano de obra, en términos de consumo y demanda”.

A continuación, se ofrecen los componentes validados.

#### ***4.4.1. Condiciones socioeconómicas***

Las condiciones socioeconómicas desfavorables ejercen presión sobre los gobiernos y menguan su capacidad de gestionar asuntos políticos. Estas pueden aumentar la insatisfacción popular, generando así factores de inestabilidad (PRS, 2018). En esta subdivisión será necesario atender:

##### ***4.4.1.1 Niveles de desempleo***

Desempleados se consideran todos aquellos que no poseen un puesto de trabajo, pero aspiran a tenerlo, o aquellos que no disponen de un puesto de trabajo, y dependen de asistencia económica para subsistir, sin importar su procedencia (Jahoda, 1987). Este indicador da cuenta del capital humano disponible y de las perspectivas de consumo basadas en empleo e ingresos.

##### ***4.4.1.2 Índice de confianza del consumidor***

Mide el nivel de optimismo que los consumidores perciben acerca del estado general de la economía y de su situación financiera personal (Jara, 2015). Así mismo, evidencia la percepción de las personas respecto a la estabilidad en sus ingresos, condición que determina sus actividades de consumo.

##### ***4.4.1.3 Pobreza***

De acuerdo con el enfoque biológico de la pobreza, esta se refleja en una situación donde los ingresos totales de un individuo o colectivo social/familiar resultan insuficientes para cubrir necesidades básicas atinentes al mantenimiento de la eficiencia física simple, entendida como la superación del hambre o el aseguramiento de elementos para la subsistencia (Sen, 1992).

#### ***4.4.1.4 Necesidades básicas insatisfechas***

Permite advertir el acceso a servicios básicos, su relación con ciclos virtuosos o viciosos de pobreza, y las perspectivas de la inversión con respecto a las necesidades que demanda la inversión.

#### ***4.4.1.5 Inequidad social, de género y en el ingreso***

Desigualdades consideradas innecesarias, evitables e injustas, que se asocian con desventajas objetivas y repetidas en el plano social y económico (Gómez, 2002). Le sirve al análisis la comprensión de la distribución del ingreso, atendiendo a criterio etarios o demográficos, y el análisis de las desigualdades de género a la hora de acceder a bienes, servicios y oportunidades.

#### ***4.4.1.6 Empleo formal e informal***

La composición del empleo a razón de su formalidad e informalidad posibilita dimensionar la distribución de la fuerza laboral y su acople a los perfiles requeridos para desarrollar la inversión de manera competitiva.

### ***4.4.2. Condiciones socioculturales***

Cuestiones propias de la dimensión identitaria, formativa y simbólica del individuo. La ausencia de habilidades proveídas a través de la educación, la precariedad en el acceso a espacios formativos, recreativos y creativos reduce las capacidades humanas para la innovación y el emprendimiento. Se deben considerar aspectos como:

#### ***4.4.2.1 Acceso a la educación primaria, media y superior***

El acceso a la educación primaria, media y superior que tienen grupos sociales permite comprobar las potencialidades que ofrece el capital humano local respecto a la inversión.

#### ***4.4.2.2 Acceso a cultura, deporte y espacio público***

Referido a la calidad de vida, el grado de bienestar percibido por los ciudadanos y sus repercusiones en el capital humano local.

### ***4.4.3. Investigación, tecnología e innovación***

Se incluye con el ánimo de conocer los alcances de las políticas orientadas al fortalecimiento de la innovación, el desarrollo tecnológico y la investigación. Deberían estudiarse en este apartado:

#### ***4.4.3.1 Políticas de educación formal y no formal***

Deben abogar por la universalidad de la educación y su accesibilidad, incluyendo las diferencias sociales, económicas o raciales de estudiantes, con estándares de calidad en docencia, recursos e infraestructura (Cortés y Giacometti, 2010). Permite comparar las potencialidades que ofrece el capital humano local, con las necesidades de la organización.

#### ***4.4.3.2 Políticas de innovación tecnológica***

Conjunto de actividades que promueven la ingeniería y reingeniería de productos, la optimización de los servicios y la adopción de eficientes procesos productivos. También permite introducir y validar mejoras técnicas en asuntos humanos y económicos. Analizar estos tópicos posibilita la prospección asociada a las potencialidades que ofrece determinado Estado, en el corto, mediano y largo plazo, y las implicaciones para la competitividad.

#### ***4.4.3.3 Políticas orientadas a investigación y desarrollo (I+D)***

Abarcan las pautas que permiten concebir actividades metódicas y sistemáticas sobre una base científica, con el objetivo de adquirir evidencias que, aunadas a la innovación, posibilitan generar conocimiento. Resulta relevante para proyectar las potencialidades de determinado Estado en la generación de conocimiento.

#### ***4.4.4. Tensiones religiosas***

Evidenciadas en el dominio de las instituciones del país por parte de un grupo religioso que impone un orden teocrático, al tiempo que excluye otras religiones, restringe la libertad religiosa y gobierna según preceptos religiosos.

#### ***4.4.5. Cuestiones étnicas***

Posibles conflictos producto de diferencias raciales, simbólicas, culturales y lingüísticas. Estas discrepancias pueden convertirse en detonantes de conflictos civiles, raciales, movimientos separatistas y secesionistas, comprometiendo así potencialmente la estabilidad política y social del Estado.

## 5. Discusión y conclusiones

Cabe recordar que el objetivo de este estudio consiste en proponer un marco de referencia sobre riesgo político, para su aplicación en empresas cuyas inversiones comporten un carácter nacional o transnacional. La investigación propició la aproximación al riesgo político, su delimitación y referenciación conceptual y la validación de un compendio de dimensiones de análisis aplicables en la medición de asuntos propios del riesgo político en su acepción más amplia.

Las discusiones producto de los ejercicios focales con miembros del *holding* posibilitaron ajustar las dimensiones construidas para la identificación de riesgos de naturaleza política. Los asistentes a los encuentros —un representante de la alta dirección del Grupo, el responsable del área cuantitativa del riesgo en la organización y el equipo de riesgos del *holding*— no solo validaron el resultado final, sino el marco conceptual y el compendio de asuntos propuestos, valorando positivamente su intención de aglutinar asuntos políticos en su sentido amplio. Los resultados contenidos en este apartado y la divulgación de las conversaciones con miembros de grupo Argos fueron expresamente autorizados por los participantes, con el fin de proteger ética y legalmente los resultados de las discusiones.

Para los asistentes a los ejercicios, el riesgo político es un componente inevitable del entorno empresarial, y afecta considerablemente las perspectivas futuras de crecimiento, sostenibilidad y continuidad de las organizaciones. De ahí el valor intrínseco de este estudio: una perspectiva de naturaleza política, integradora de cuestiones humanas, culturales, sociales, institucionales, legales y económicas que deben ser adecuadamente gestionadas para mitigar el riesgo inherente del entorno de las organizaciones. El reto en adelante será estructurar un instrumento metodológico que pueda aglutinar las cuestiones tratadas en este estudio; sobre todo, uno que pueda dotar de peso objetivo a las variables sociales, políticas y legales que son a menudo tratadas subjetivamente por las metodologías del riesgo político, que les otorgan un exagerado peso a las variables económico-financieras, fácilmente mensurables.

Siguiendo la evidencia recogida en las discusiones, se valoró el hecho de que la propuesta no pretendiera emitir algún tipo de calificación sobre determinado Estado, siendo esta la lógica mediante la cual se estructuran la mayoría de los insumos disponibles para la gestión del riesgo político. Por el contrario, esta investigación intenta delimitar y analizar las cuestiones políticas del riesgo enfrentado por las organizaciones respecto a determinado país. Los entrevistados

consideraron que el trabajo unifica campos de análisis que a menudo se encuentran dispersos en el estudio del riesgo político. Para ellos, una de las desventajas de los actuales insumos y metodologías para medir el riesgo político se evidencia en el análisis compartimentado de la información, asociado, en algunos casos, a la especialidad técnica de sus emisores y, en otros, al ámbito de interés de las organizaciones dedicadas a la calificación y medición del riesgo.

Así las cosas, es posible encontrar, por ejemplo, insumos sobre asuntos de conflicto que no ofrecen información respecto al ámbito financiero y que, por el contrario, dificultan el proceso de análisis, acopio y ponderación de los recursos disponibles. De hecho, consideraron que una de las más importantes falencias de la metodología de riesgo político diseñada para la organización por KPMG (2017)<sup>5</sup> tiene relación con la falta de insumos objetivos sobre cuestiones políticas, y la incipiente información o conocimiento “de lo político” evidenciado por los responsables del acopio de los insumos requeridos para su funcionamiento.

La presente investigación, por el contrario, adopta elementos políticos en un sentido amplio para la ponderación objetiva y efectiva del riesgo político de las organizaciones. Luego, estos deberán ser consolidados en indicadores concretos y medibles, a los cuales pueda dotarse de un peso, si se quiere aritmético, con el cual ponderar efectivamente las cuestiones de este tipo. Para construirlos no solo será importante la consolidación de información medible, sino el diseño de instrumentos del tipo cualitativo, tales como cuestionarios, o escenarios de discusión, tales como los grupos focales, mediante los cuales afinar el peso objetivo de las dimensiones tratadas, observando las características particulares del entorno que se vaya a analizar. Serviría a este propósito la construcción de un glosario, si se quiere, que sirva como referente de las cuestiones consideradas por el estudio, no solo para estandarizar el lenguaje y el concepto acerca de cada una de las cuestiones construidas, sino para fortalecer el entendimiento que tienen las partes de la organización, acerca del riesgo político. Luego, será posible la construcción de mapas de riesgo que puedan sintetizar la información discutida y ponderada para facilitar la toma informada de decisiones de la alta dirección del *holding*.

Los asistentes a los espacios de discusión evidenciaron la importancia que tiene el análisis del riesgo político como herramienta para la generación de valor, al considerar el entorno y las

---

<sup>5</sup> KPMG es una red mundial de servicios profesionales especializados en auditoría, asesoría legal y fiscal, y en asesorías financieras y de negocio en 156 países. Es una de las cuatro firmas más importantes de servicios profesionales del mundo, junto a PricewaterCooper, Deloitte y Ernst & Young.

interrelaciones que en él pueden identificarse como probables obstáculos para las organizaciones. En este sentido es una aproximación novedosa, debido al reconocimiento y aglutinamiento dado a elementos políticos, regulatorios y sociales que, sumados a cuestiones económicas, son insumos comprensivos para la estimación de los riesgos del entorno político, y que a menudo son analizados de manera aislada. Para los participantes, la proposición de un marco referencial sobre riesgo político y las dimensiones de análisis facilitaría una estructuración metodológica para gestionar el riesgo político en grupos corporativos.

Los elementos identificados, al igual que sus subdivisiones y componentes, fueron puestos a consideración de los asistentes a los ejercicios, para su discusión, revisión y validación. Todos los elementos contenidos en las dimensiones fueron validados por miembros del Grupo Argos, y se sugirió la inclusión de dos componentes: vocación económica del país en la dimensión económica financiera, y asuntos relacionados con la responsabilidad civil contractual, extracontractual y penal de organizaciones y representantes legales, en el apartado legal/regulatorio. Sobre el primer asunto, los participantes manifestaron la importancia de conocer cuál era la vocación de un Estado en términos productivos y económicos; sobre el segundo, que es un asunto de preocupación renovada para los directivos debido a los cambios en leyes de responsabilidad y en leyes fiscales y tributarias en los países donde hace presencia la Organización.

Para el representante de la alta dirección del *holding*, la propuesta resume adecuadamente los factores humanos, políticos, financieros y legales enfrentados en el entorno externo. La propuesta se torna interesante en el sentido de compilar aquellas preocupaciones propias del riesgo político que deben ser atendidas por el Grupo Argos, asentado en más de quince países del continente, cada uno de los cuales comporta dinámicas particulares en asuntos políticos. Estas particularidades no podrían identificarse adecuadamente sin el acopio de la información requerida para una adecuada gestión del riesgo. Dichos elementos deben considerarse como un complejo “todo”, el cual no debería analizarse por separado, ni ponderar asuntos con más peso que otros. En esta vía, la investigación ofrece un marco de referencia para construir variables comprensivas para una adecuada gestión del riesgo. Adicional a ello, permite atender cuestiones particulares de países en contextos determinados, facilitando así la aplicación de criterios de análisis comunes a las organizaciones y los entes estatales, y también tomar del marco referencial elementos que sirvan al análisis de cuestiones específicas y coyunturales en un Estado dado. Se resalta la oportunidad

que presentan las dimensiones identificadas en escalas micro; esto es, la aplicación de las mismas a contextos subnacionales, como pueden ser las regiones o los municipios.

Del desarrollo de grupos focales con miembros de la organización, se evidenció que el análisis de asuntos políticos que afectan las inversiones de la compañía debe ir, en definitiva, más allá de la medición del riesgo país. Por esta razón, el riesgo político en sentido amplio debe considerarse como un elemento con capacidad de modificar el peso y la resonancia de los factores económicos tratados por los estudios del riesgo país, cuando estos se construyen sin la debida comprensión de variables políticas. La participación de las directivas permitió evidenciar el interés que este tipo de estudios pueden suscitar en los *stakeholders* del Grupo, como una herramienta para blindar la inversión contra los embates del entorno.

En los encuentros se advirtió que la propuesta contenida en este estudio no solo es de utilidad para el Grupo Argos y para las empresas de su *holding*, sino también para el medio empresarial y para la Academia. Según su criterio, las cuestiones contenidas en la propuesta pueden aplicarse de manera casi irrestricta a cualquier empresa que deba enfrentar un entorno adverso, especialmente aquel donde las cuestiones políticas, legales, económicas y humanas generen retos al cumplimiento estratégico. Incluso la empresa más pequeña deberá atender a cuestiones tributarias, fiscales y regulatorias a costos asociados a problemas sociales que amenazan ya sea su competitividad o la situación política del Estado, la región y la ciudad. Sin atender al nivel de complejidad de la organización, esta debe prepararse para gestionar las cuestiones políticas de su entorno.

Por último, es importante anotar otras oportunidades que se desprenden de los resultados de la investigación no solo para el mundo de la administración de riesgos, sino para los asuntos empresariales en general. En primer lugar, se reconoce la posibilidad de fortalecer el conocimiento que, desde las ciencias de la administración, se tiene de los asuntos políticos al servicio de las organizaciones y la generación de valor para sus partes interesadas. En este sentido, es necesario ampliar el espectro de relación y colaboración entre las ciencias sociales y las administrativas; con especial atención a los asuntos organizacionales, estratégicos y humanos que condicionan la posibilidad de aumentar el valor de la organización y favorecen el desarrollo de los negocios. También, en el análisis de las cuestiones de alta complejidad política y social, como una forma de aprehender y comprender el conocimiento necesario, que acompañe no solamente la administración de las organizaciones, sino la adecuada gestión de riesgos empresariales.

En segundo lugar, las posibilidades que surgen del estudio, en términos de la reconsideración de las herramientas de análisis empresarial. Como se ha dicho, el fin último del presente escrito era dotar de un marco de referencia al sector empresarial, en lo relativo a las temáticas y contenidos que debieran ser considerados para una adecuada gestión del riesgo que, en definitiva, es un asunto complejo. Privilegiar el estudio integral de cuestiones polivalentes facilita la comprensión de fenómenos de compleja interpretación y gestión. En este sentido, la ruta propuesta y la forma como se han considerado los contenidos propuestos sirven de referencia para la construcción de dimensiones de análisis pertinentes para resolver problemas organizacionales y corporativos.

### **Referencias bibliográficas**

- Aguilar, L. (2015). *Gobernanza y gestión pública*. México: Fondo de cultura Económica.
- Albanese, D., Briozzo, A., y Carrizo, M. (2017). El riesgo reputacional como motivador para la administración de riesgos en la ciudad de Bahía Blanca, Argentina. En R. Mejía, M. Núñez-Patiño e I. Martins (eds.) *Administración de riesgos empresariales en Colombia, México y Argentina* (pp. 169-190). Medellín: Fondo Editorial EAFIT.
- AON (2018). *World Risk Maps*. Recuperado de <https://bit.ly/2EdXBNo>
- Banco de la República Colombia (2013). ¿Qué es la balanza de pagos? *Preguntas más frecuentes*. Recuperado de <https://bit.ly/11llm05>
- Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales* (3ª. ed.). México: Pearson.
- Bringas, R. (2013). Negocios y política en América Latina: el riesgo político como factor imponderable para los inversionistas. *European Scientific Journal, ESJ*, 9(4), 158-179. Recuperado de <https://bit.ly/2V0XtXc>
- Broner, F., Martin, A., & Ventura, J. (2010). Sovereign Risk and Secondary Markets. *American Economic Review*, 100(4), 1523-55. DOI: 10.1257/aer.100.4.1523
- Caldara, D., e Iacoviello, M. (2018). Measuring Geopolitical Risk. *FRB International Finance Discussion Paper*, 1222. <http://dx.doi.org/10.17016/IFDP.2018.1222>

- Calva, J. (coord.) (2007). Globalización y bloques económicos: mitos y realidades. *Agenda para el desarrollo* (Vol. 1). México: Porrúa y Unam.
- Cañas, E. (1997). *Proceso político en Chile: 1973-1990*. Santiago: Andrés Bello.
- Cortés, R., y Giacometti, C. (2010). *Políticas de educación y su impacto sobre la superación de la pobreza infantil*. Santiago: CEPAL. Recuperado de <https://bit.ly/2Nf42mp>
- Crespo, I., y Filgueira, F. (1993). La intervención de las fuerzas armadas en la política latinoamericana. *Revista de Estudios Políticos*, 80, 297-312. Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=27211>
- Dans, N. (2015). Los riesgos políticos en la inversión extranjera directa: el componente económico en el riesgo de violencia política. *Revista de Economía Mundial*, 39(21-44). Recuperado de <https://bit.ly/2SLSZak>
- Del Castillo, A. (2003). Medición de la corrupción: un indicador de la rendición de cuentas. *Cultura de la rendición de cuentas*, 5. México: Auditoría Superior de la República. Recuperado de [https://www.asf.gob.mx/uploads/63\\_Serie\\_de\\_Rendicion\\_de\\_Cuentas/Rc5.pdf](https://www.asf.gob.mx/uploads/63_Serie_de_Rendicion_de_Cuentas/Rc5.pdf)
- Di Piazza Jr., S. A., & Bremmer, I. (2006). Integrating Political Risk into Enterprise Risk Management. *PwC Report*. PricewaterhouseCoopers and Eurasia Group.
- Durand, R., Grant, R., & Madsen, T. (2017). The Expanding Domain of Strategic Management Research and the Quest for Integration. *Strategic Management Journal*, 38, 4-16. <https://doi.org/10.1002/smj.2607>
- Emmerich, G. (2004). Transparencia, rendición de cuentas, responsabilidad gubernamental y participación ciudadana. *Investigación y Análisis Sociopolítico y Psicosocial*, 2(4), 67-90.
- Ferro, G. (2001). Riesgo político y riesgo regulatorio: problemas en la concesión de sectores de infraestructura. *UADE Textos de Discusión*, 25. Recuperado de <https://bit.ly/2X8yKIT>
- Freund, J. (1967). *Qu'est-ce que la politique?* (Ed. Español). París: Seuil.
- Gibson, E. (2006). Autoritarismo subnacional: estrategias territoriales de control político en regímenes democráticos. *Desafíos*, 14, 203-237. Recuperado de <https://bit.ly/2IrXLoG>

- Giraldo, J., Rendón, A. y Duncan, G. (coords.). (2014). *Nuevas modalidades de captación de rentas ilegales en Medellín*. Medellín: Universidad Eafit, ESU y Alcaldía de Medellín. Disponible en <https://bit.ly/2HIHxLp>
- Gómez, E. (2002). Género, equidad y acceso a los servicios de salud: una aproximación empírica. *Revista Panamericana de Salud Pública*, 11, 327-334. Recuperado de <https://bit.ly/2tCDdjf>
- González, M. (2002). Aspectos éticos de la investigación cualitativa. *Revista Iberoamericana de Educación*, 29, 85-104.
- Gorfinkiel, D., y Lapitz, R. (2005). Conceptos y métodos en la evaluación del riesgo país. En R. Lapitz, D. Gorfinkiel, A. Acosta y E. Gudynas (comp.), *El otro riesgo país: indicadores y desarrollo en la economía* (pp. 21-38) (2ª. ed.). Quito: Abya Yala.
- Hafsi, T., & Thomas, H. (2005). The Field of Strategy: In Search of a Walking Stick. *European Management Journal*, 23(5), 507-519. DOI: 10.1016/j.emj.2005.09.006
- Hambrick, D. C., y Fredrickson, J. W. (2005). Are you sure you have a strategy? *Academy of Management Perspectives*, 19(4), 51-62. <https://doi.org/10.5465/ame.2005.19417907>
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2010). *Metodología de la investigación* (5ª. ed.). México: McGraw Hill.
- Herrera, H. (2009) *¿De qué hablamos cuando hablamos de Estado? Intento de justificación de la unidad política*. Santiago: Ediciones del Instituto de Estudios de la Sociedad (IES).
- Jahoda, M. (1987). *Empleo y desempleo: un análisis socio-psicológico*. Madrid: Morata.
- Kalyvas, S. (2010). *La lógica de la violencia en la guerra civil* (Piedras, P. Trad.). Madrid: Akal.
- Kytle, B., & Ruggie, J. (2005). Corporate Social Responsibility as Risk Management: A Model for Multinationals. Corporate Social Responsibility Initiative Working Paper No. 10. Cambridge: John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
- KPMG (2017). *Documento Metodológico de la Cuantificación del Riesgo Grupo Argos*. Documento de acceso restringido.
- Jara, L. (2015). Índice de Confianza del Consumidor. *Observatorio Económico Social Universidad Nacional del Rosario*. Recuperado de <https://bit.ly/2y4MTrt>

- Lafley, A. & Martin, R. (2013). *Playing to Win: How Strategy Really Works*. *Harvard Business Review*. Boston: HBR.
- Lambrechts, D., & Blomquist, L. (2017). Political–security risk in the oil and gas industry: the impact of terrorism on risk management and mitigation. *Journal of Risk Research*, 20(10), 1320-1337. <https://doi.org/10.1080/13669877.2016.1153502>
- Leal, A., y López J. (2009). Efectos externos del endeudamiento sobre la calificación crediticia de las Comunidades Autónomas. *Hacienda Pública Española – IEF*, 189(2), 81-106. Disponible en <https://ideas.repec.org/s/hpe/journal.html>
- Linz, J. (1994). Democracy, Presidential or Parliamentary; Does it Make a Difference? En J. Linz y A. Valenzuela (eds.). *The Failure of Presidential Democracy*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Lujambio, A. (2001). *Adiós a la excepcionalidad: régimen presidencial y gobierno dividido en México*. Clacso. Disponible en <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/gt/20101028020735/9lujambio.pdf>
- Lundberg, C., & Young, C. (2005). *Foundations for Inquiry*. Stanford: Stanford University Press.
- Mascareñas, J. (2017). El Riesgo País. *Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas*, 1(2), 1-28. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2315675>
- Meldrum, D. (2000). Country risk and foreign direct investment. *Business Economics*, 35(1), 33-40. Recuperado de <https://bit.ly/2DUK4ZS>
- Mejía, R., Núñez-Patiño, M., y Martins, I. (eds.) (2017). *Administración de riesgos empresariales en Colombia, México y Argentina*. Medellín: Fondo Editorial EAFIT, Uduval, Alafec.
- Mejía, R. C., Núñez-Patiño, M. A., y Villanueva, E. (2017). Revisión teórica y regulatoria de la administración de riesgos empresariales. En R. Mejía, M. Núñez-Patiño e I. Martins (eds.), *Administración de riesgos empresariales en Colombia, México y Argentina* (pp. 29-48). Medellín: Fondo Editorial EAFIT, Uduval, Alafec.
- O'Donnell, G. (1991). Democracia delegativa. *Novos Estudos*, 31, 25-40. Recuperado de <https://bit.ly/2Hapjv4>

- Oficina de las Naciones Unidas para la Coordinación de Asuntos Humanitarios – Ocha Colombia (2013). Actor armado. *Ocha-Colombia Wiki*. Recuperado de <https://bit.ly/2tq0rbW>
- Oficina de las Naciones Unidas para la Coordinación de Asuntos Humanitarios – Ocha (2014). Grupo armado ilegal. (GAI) *Ocha-Colombia Wiki*. Recuperado de <https://bit.ly/2NbQjNk>
- Pânzaru, S. (2017). Considerations Regarding the Country Risk Management. *Review of General Management*, 25(1), 54-64.
- Political Risk Service Group – PRS (2018). *The Political Risk Investor*. Recuperado de <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/political-risk-investor/>
- Ramos-Suárez, E., y Stein, G. (2015). El riesgo político en la toma de decisión. *Revista Empresa y Humanismo*, 18(1), 115-138. Disponible en <http://dadun.unav.edu/handle/10171/37664>
- Rosas, M. (2001). Las sanciones económicas y los derechos humanos: algunas consideraciones para el debate. *Aportes*, 6(18), 125-134. Recuperado de <https://bit.ly/2H7J7jR>
- Rubio-Fabián, R. (2011) Golpe de Estado. *La Prensa Gráfica*, 96(33.748). Recuperado de <https://bit.ly/2TSB1zn>
- Rozas, P., y Sánchez, R. (2004). *Desarrollo de infraestructura y crecimiento económico: revisión conceptual. Serie Recursos Naturales e Infraestructura*, 75. Santiago: Cepal. Disponible en <https://www.cepal.org/es/publicaciones/6441-desarrollo-infraestructura-crecimiento-economico-revision-conceptual>
- Sen, A. (1992). Sobre conceptos y medidas de pobreza. *Comercio exterior*, 42(4), 310-322. Disponible en <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/257/2/RCE2.pdf>
- Slywotzky, A. J., y Drzik, J. (2005). Countering the Biggest Risk of All. *Harvard Business Review*, 83(4), 78-88. Disponible en <https://hbr.org/2005/04/countering-the-biggest-risk-of-all>
- Tiedemann, K. (1997). Responsabilidad penal de las personas jurídicas. *Anuario de Derecho Penal*, 96.
- Valencia, G. (2009). La economía frente al conflicto armado interno colombiano, 1990-2006. *Perfil de coyuntura económica*, 8, 141-174. Disponible en <http://aprendeonline.udea.edu.co/revistas/index.php/coyuntura/issue/view/280>

- Viney, G. (2007). *Tratado de derecho civil. Introducción a la responsabilidad*. Bogotá: U. Externado de Colombia.
- Wafo, G., & Leopold, G. (1998). *Political risk and foreign direct investment* (tesis de Maestría). Disponible en <https://kops.uni-konstanz.de/handle/123456789/12070>
- Waldmann, P. (2007). *Guerra civil, terrorismo y anomia social: el caso colombiano en un contexto globalizado*. Bogotá: Norma.
- Weber, M. (2011). *La política como vocación*. NoBooks.
- Whittington, R. (1996). Strategy-as-practice. *Long Range Planning*, 29(5), 731-735. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(96\)00068-4](https://doi.org/10.1016/0024-6301(96)00068-4)
- Yin, R. K. (1998). The abridged version of case study research: Design and method. En L. Bickman & D. J. Rog (eds.). *Handbook of applied social research methods* (pp. 229-259). Thousand Oaks: Sage.