

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE
CORFICOLOMBIANA DEL SECTOR DE INVERSIÓN EN LOS PERIODOS 2018 - 2019

LOZANO MENESES JONATHAN

ORTÍZ ROJAS JEISON ALFREDO

OCHOA BALLESTEROS CESAR ALBERTO

DIRECTOR: Mg. EDGAR MIGUEL HERNANDEZ HERNANDEZ

UNIVERSIDAD COLEGIO MAYOR DE CUNDINAMARCA

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y ECONOMÍA

PROGRAMA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS COMERCIALES

BOGOTÁ, COLOMBIA

2020

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE
CORFICOLOMBIANA DEL SECTOR DE INVERSIÓN EN LOS PERIODOS 2018 - 2019

LOZANO MENESES JONATHAN

ORTÍZ ROJAS JEISON ALFREDO

OCHOA BALLESTEROS CESAR ALBERTO

DIRECTOR: Mg. OSCAR RENÉ MARTÍNEZ MESA

TRABAJO DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO PARA OPTAR AL

TÍTULO DE ADMINISTRADOR DE EMPRESAS COMERCIALES

UNIVERSIDAD COLEGIO MAYOR DE CUNDINAMARCA

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y ECONOMÍA

PROGRAMA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS COMERCIALES

BOGOTÁ, COLOMBIA

2020

Tabla de contenido

Resumen	7
Abstract	8
Introducción.....	9
1. Naturaleza y dimensión del tema de estudio.....	11
1.1. Problema.....	11
1.1.2. Enunciado del problema.	12
1.1.3. Formulación del problema.	12
1.2. Objetivos del estudio.....	12
1.2.1. Objetivo General.	12
1.2.2. Objetivos Específicos.	13
1.3. Justificación y alcance.....	13
1.3.1. Justificación.	13
1.3.2. Relación con la línea de investigación institucional.	13
1.3.3. Alcance.	14
2.1. Marco Conceptual	14
2.1.1. Conceptualización.	14
2.1.2. Banca colombiana.	26
2.1.3. Banca de inversión.	28
2.1.4. Actividades de inversión.	31
2.1.5. Activos circulantes.	31
2.1.6. Efectivo y equivalentes de efectivo.	31
2.1.7. Partidas por cobrar.	32

2.1.8. Contabilidad y evaluación de inventarios.	32
2.1.9. Activos a largo plazo.	32
2.1.10. PIB en Colombia años 2018 y 2019	37
2.1.11. Tasas de interés en Colombia años 2018 y 2019	38
2.1.12. Endeudamiento Externo en Colombia año 2018 y 2019	39
2.1.13. Tipo de cambio en Colombia años 2018 y 2019	40
2.1.14. Inflación en Colombia años 2018 y 2019	41
2.2 Marco Histórico.....	42
2.2.1. Sistema financiero en Colombia.	42
2.2.2. Historia de la banca en Colombia.	44
2.2.3. Evolución banca colombiana.	44
2.3. Marco Legal.	46
2.3.1. Ley de financiamiento.	46
3. Diseño Metodológico:	47
3.1 Tipo de estudio	47
3.2. Tipo de diseño	47
3.3. Población y muestra	47
3.4. Instrumentos	47
3.5. Procedimientos	48
3.6. Procesamiento de la información	48
3.7. Resultados	48
4. Resultados	49
4.1 Resultados objetivo 1	52
4.2 Resultados objetivo 2	57

4.3 Resultados objetivo 3	68
5. Conclusiones y recomendaciones	74
5.1 Conclusiones	74
5.1.1 Frente a: objetivo 1.	74
5.1.2 Frente a: objetivo 2.	75
5.1.3 Frente a: objetivo 3.	77
5.2	Recomendaciones
.....	¡Er
ror! Marcador no definido.	

Referencias

.....	¡Err
or! Marcador no definido.	

Listado de Figuras

Figura 1 Indicadores.....	21
Figura 2 Activos Corficolombiana 2019 - 2018.....	34
Figura 3 Pasivos Corficolombiana 2019-2018.....	36
Figura 4 IPC en Colombia.....	41
Figura 5 Definición de segmentos de operación Corficolombiana.....	50
Figura 6 Situación Financiera por segmento de operación año 2018 (millones de pesos)	58
Figura 7 Estado de resultados por segmento de operación año 2018 (millones de pesos)	61
Figura 8 . Situación financiera por segmento de operación año 2019 (millones de pesos)	63
Figura 9 Estado de resultados por segmento de operación año 2019 (millones de pesos)	67

Listado de Gráficos

Gráfico 1 PIB en Colombia.....	37
Gráfico 2 Tasas de interés Colombia 2000-2019	39
Gráfico 3 Endeudamiento externo en Colombia.....	40
Gráfico 4 TRM en Colombia	40
Gráfico 5 Variación del activo en el segmento de inversión año 2019.....	64
Gráfico 6 Contribución al EBITDA por segmento 2019 y 2018 (miles de millones de pesos).....	70
Gráfico 7 ROE por segmento 2019 (exterior) y 2018 (interior)	72

Resumen

El presente trabajo, tiene como finalidad analizar los resultados obtenidos en los estados financieros de la compañía Corficolombiana S.A. en los años 2018 y 2019 en el sector de inversión, para lo cual se tomarán los datos de los periodos mencionados anteriormente y se realizará una comparación evidenciando las variaciones que se presentaron entre uno y otro, con el fin de evidenciar las variaciones que hubo entre estas.

A partir de este punto se identificarán las razones y variables que hicieron que los resultados entre un año y el otro cambiarán teniendo en cuenta resultados tanto favorables como negativos, esto ayudará a entender a profundidad qué aspectos en el área de Corficolombiana S.A pueden mantenerse para cumplir los objetivos, qué estrategias evitar y a su vez cómo proponer métodos que permitan el mejoramiento constante de la empresa enfocándonos principalmente en el sector de inversión que posee la organización.

Para ello es necesario analizar no sólo los aspectos internos de la empresa, también es

indispensable hacer una revisión de los factores externos que a nivel económico, político y legal incidieron en los resultados de la empresa, de esta manera los resultados expuestos en la investigación arrojarán datos sustentados, apegados a la realidad de la empresa y a su vez harán que las propuestas realizadas en el presente trabajo tengan una mayor objetividad y eficiencia.

Abstract

The purpose of this work is to analyze the results obtained in the financial statements of the company Corficolombiana S.A. in 2018 and 2019 in the investment sector, for which the data of the periods mentioned above will be taken and a comparison will be made showing the variations that were presented between them, in order to show the variations that were between them.

From this point on, we will identify the reasons and variables that made the results between the years will change taking into account both favorable and negative results, this will help to understand in depth what aspects in the area of Corficolombiana S.A can be maintained to meet the objectives, which strategies to avoid and in turn propose methods that allow the constant improvement of the company focusing mainly on the investment sector that owns the Organization.

For this it is necessary to analyze not only the internal aspects of the company, it is essential to review the external factors that at the economic, political and legal level affected the results of the

company, in this way the results exposed in the research would yield sustained data, attached to the reality of the company and in turn will make the proposals made in this work have greater objectivity and efficiency.

Introducción

Esta investigación pretende analizar varios aspectos importantes que pueden influir en las variaciones que se pudieron haber presentado en los años 2018 y 2019 del sector de inversión de la compañía Corficolombiana S.A respecto a sus estados financieros. Es por esto que cabe resaltar que un elemento esencial para la economía global es el sistema financiero, siendo su principal función la correcta distribución de los recursos económicos, para impulsar los diversos sectores económicos de un país, las entidades financieras cuya función principal es la de intermediar entre los ofertantes y demandantes de fondos o capitales, por un lado como captadores de recursos, principalmente ahorros de una sociedad determinada, por otro lado colocarlo o distribuirlo entre diversos entes que lo utilizan para cubrir necesidades de consumo o inversión.

Estas instituciones son las encargadas de hacer que los recursos fluyan adecuadamente en la economía, y para cumplir este objetivo se encuentra en constante evolución, con el desarrollo de nuevos elementos financieros se generan a su vez nuevas herramientas y técnicas para hacer el

sistema cada vez más efectivo y adicional para llevar un control de las diversas actividades que de ellas se desprenden.

Corficolombiana S.A como parte de este sistema financiero es una institución de carácter privado la cual se constituiría como sociedad anónima el día 27 de noviembre de 1961 con el nombre de Corporación Financiera del Valle S.A que en el año de 1999 se fusionó con 7 corporaciones financieras más. Para el año 2005 absorbió a la empresa de la cual adoptó su nombre actual, su sede principal se encuentra en la ciudad de Bogotá, en la Carrera 13 No. 26 – 45 pisos 3, 6, 7 y 8, es la corporación financiera más grande del país y además es importante resaltar que hace parte del grupo de servicios financieros más grande de Colombia que es Grupo Aval, por lo cual es un actor bastante relevante en el sector financiero del país.

Este documento busca mostrar los factores que incidieron en el comportamiento financiero de Corficolombiana S.A en los años 2018 y 2019, con el fin de comprender un poco más el funcionamiento de las diversas medidas que se toman por parte de las instituciones públicas o privadas, y de cierta manera poder evaluar si estas decisiones fueron acertadas con relación a los resultados obtenidos por la compañía.

Este análisis de factores se dividirá tanto en el nivel interno como externo de la empresa, estudiando qué medidas internas aseguraron los resultados positivos o la mitigación de daños, y cómo las oportunidades y amenazas externas fueron afrontadas o en su caso aprovechadas por la empresa, para que así a partir de los conocimientos adquiridos a lo largo de la carrera se analicen los resultados obtenidos.

1. Naturaleza y dimensión del tema de estudio

1.1. Problema

Como se mencionó anteriormente el sistema y el sector financiero de Colombia es uno de los más importantes para la economía nacional, Corficolombiana S.A. al ser un actor en este sector de la economía está ligado a los efectos que puedan tener las medidas tomadas por actores como el Gobierno Nacional, el Banco de la República e inclusive los usuarios y clientes de los servicios que ofrece la empresa.

Los años 2018 y 2019 en los cuales se centrará este estudio fueron años llenos de cambios con la posesión del nuevo Presidente a finales del 2018 y las distintas medidas que se han tomado en el ámbito económico y financiero, además de las propias medidas internas que ha tomado Corficolombiana S.A es necesario analizar y establecer qué tan apropiadas o negativas fueron las medidas tomadas en estos años.

1.1.2. Enunciado del problema.

El análisis del sistema financiero es una tarea que se realiza continuamente por diversas personas, entidades y organizaciones; y se da un enfoque dependiendo del resultado que se espera obtener, una entidad pública encargada de controlar el sistema buscará determinar qué vulnerabilidades tiene el mismo, o si alguna persona u organización que se vigila cometió algún tipo de falta, si es una entidad de servicios financieros analizará el sistema para determinar qué servicios adicionales pueden brindar o como mejorar los actuales ofrecidos. Una entidad bancaria puede generar un enfoque para entender el mercado, analizar la competencia, o explicar el porqué de los resultados obtenidos en el transcurso del ejercicio contable. Teniendo en cuenta lo anterior, se puede deducir que serán varios factores que tendrán que ser tomados en cuenta y ser evaluados, para así determinar las variaciones que tuvo Corficolombiana en sus estados financieros en los años 2018 y 2019 en el sector de inversión.

1.1.3. Formulación del problema.

¿Cuáles fueron los factores que incidieron en los resultados obtenidos en los estados financieros del sector de inversión para Corficolombiana, en los años 2018 y 2019?

1.2. Objetivos del estudio

1.2.1. Objetivo General.

Analizar los resultados de los estados financieros obtenidos en el sector de inversión de Corficolombiana, en los años 2018 y 2019.

1.2.2. Objetivos Específicos.

1. Explicar las distintas variables o factores que pueden incidir en los resultados que se obtuvieron de los estados financieros del sector de inversión de Corficolombiana en los años 2018 y 2019.
2. Comparar la variación que tuvo Corficolombiana en el sector de inversión en los años 2018 y 2019.
3. Establecer qué aspectos afectaron los resultados de la empresa, y así dar un diagnóstico a los estados financieros de los años mencionados.

1.3. Justificación y alcance.

1.3.1. Justificación.

Siempre es de gran importancia conocer los estados financieros y rendimientos de la compañía, donde puede haber interés de información financiera, por procedimientos o políticas. En este caso se basa en la necesidad de información para conocer resultados de indicadores como solvencia, productividad, liquidez y rentabilidad. Para el estudio de esta información también se necesitan datos externos como económicos y del sector en general que es el financiero. La importancia de esto radica en la necesidad de información para dueños, para inversionistas o para temas de estudios académicos.

1.3.2. Relación con la línea de investigación institucional.

El caso de estudio o trabajo de investigación que se pretende se relaciona con la línea de investigación financiera, teniendo en cuenta inicialmente que siempre que se habla del tema financiero en cualquier situación ya sea en una empresa o para un fin académico como en este caso, se abarcan una gran cantidad de conceptos y situaciones. Para la presente investigación el

tema principal es el estudio y análisis de los estados financieros de la compañía Corficolombiana S.A., donde se realizará una investigación de tipo mixto (cualitativa y cuantitativa) que permita entender ciertos resultados y el motivo por el cual se hayan presentado las diferentes variaciones entre un año y otro. Cabe resaltar que el motivo por el cual se desea realizar esta investigación a los estados financieros de la empresa mencionada, es con el fin de aplicar todos los conocimientos financieros y teóricos a lo largo de nuestro proceso de formación.

1.3.3. Alcance.

La presente investigación analizará los estados financieros de la compañía Corficolombiana S.A en los años 2018 y 2019, gracias a la tecnología en internet se logra encontrar mucha información, estados financieros reales, toda la información que suministra la empresa y la Superintendencia Financiera de Colombia, se considera que el proyecto tiene viabilidad, gracias a que la información es de fácil acceso, gratuita y veraz, por lo que los datos cuantitativos de la investigación serán 100% reales y se podrán analizar bajo la realidad de la empresa durante los años en mención sin problema.

2. Revisión de literatura

2.1. Marco Conceptual

2.1.1. Conceptualización.

2.1.1.1. Objetivos.

Al momento de realizar un trabajo de investigación o desarrollar algún tema específico, por lo general se establecen unos objetivos, esto, con la intención de fijar y proponer lo que se

desea lograr u obtener al final del estudio. Para esto, se debe tener claro qué tipos de objetivos existen, y cuáles son los plazos, entre otras cosas.

Existen objetivos a corto, mediano y largo plazo. Para el caso de una investigación, se establecen objetivos a corto plazo, ya que el tiempo para cumplir con los objetivos no es muy extenso. En resumen, un objetivo se puede definir como el resultado que se desea obtener.

Inicialmente se propone un objetivo general, que será el objetivo principal de toda la investigación, y de este mismo, se desprenderán 3 o 4 objetivos específicos, que serán los pasos para cumplir con el general.

2.1.1.2. Análisis financiero.

El análisis financiero de una empresa generalmente se realiza con la intención de estudiar la situación financiera de la compañía. En otros casos se realiza con el fin de evaluar qué tan viable es un proyecto y si generará o no rentabilidad y liquidez.

No solo el análisis interno es importante, es necesario medir y analizar el mercado en búsqueda de una estabilidad financiera, pues como se menciona en el artículo sobre la concentración bancaria, competencia y estabilidad financiera en Colombia, donde Torres y Castaño afirman:

“Un mercado concentrado hace que las firmas más grandes tomen ventaja de su participación buscando obtener mayores utilidades, disminuyendo el nivel de competencia entre ellas. Así, mercados más concentrados son, al mismo tiempo, mercados menos competitivos” (Torres y Castaño, 2020).

Existen varias formas de realizar análisis financieros de las empresas; entre los más comunes, se encuentran el análisis horizontal y análisis vertical, que ya serán explicados.

Para el caso del presente trabajo, se tendrá que tener en cuenta principalmente el análisis horizontal, ya que es el encargado de comparar las variaciones que se presentan entre las cuentas en dos o más periodos.

Se encuentra un documento llamado “Análisis financiero: enfoques en su evolución”, donde Fabio Puerta, José Vergara y Netty Huertas dicen:

“En el análisis financiero tradicional la entrada de datos se genera a partir de una fuente fija: los estados financieros. Por tanto, cualquier cambio en la información financiera y las normas contables son una de las principales preocupaciones del análisis de estados financieros. El análisis vertical y horizontal guarda similitudes con el análisis de ratios. No obstante, a veces solo una de las tres técnicas detecta una deficiencia grave. Además, conviene contar con ellas para convencer a los ejecutivos de la necesidad de tomar medidas correctivas. Así pues, un análisis exhaustivo de los estados financieros incluirá el de razones, el vertical y el horizontal, además del análisis de DuPont” (Puerta, Vergara y Huertas, 2018).

2.1.1.2.1. Análisis financiero vertical.

Al momento de realizar un análisis financiero, es importante tener en cuenta el análisis vertical de un estado financiero, el cual consiste en determinar o establecer cuál es el porcentaje de participación de cada una de las cuentas, una vez fijados los porcentajes que representan las cuentas en el estado financiero, se debe realizar un análisis detallado del mismo, con el fin de definir las cuentas que tienen mayor y menor representación.

Para realizar un análisis vertical de un estado financiero, se deben tener en cuenta unos criterios o aspectos importantes. Uno de estos criterios es la practicidad para realizar una fácil

comparación entre las cuentas más representativas en un estado financiero. Además, puede ser muy útil para comparar dos empresas del mismo sector, por ejemplo. Con este análisis vertical que se realiza, se puede determinar en qué cuentas se debe hacer una especie de intervención o análisis más detallado, con el fin de mejorar la situación de la empresa que se esté estudiando.

2.1.1.2.2. Análisis financiero horizontal.

Por otra parte, se habla del análisis horizontal, el cual determina la variación que se puede presentar entre un periodo y otro en cada una de las cuentas. Este análisis se realiza con la intención de observar las cuentas que más varían entre un año y otro, y con esto, analizar en qué cuentas se debe intervenir para que no afecte en gran proporción la situación de la compañía que se está estudiando.

Para el caso del análisis horizontal, también tendrán que tenerse algunos criterios en cuenta para su correcto desarrollo y lograr lo esperado. Inicialmente, al momento de realizar un análisis horizontal, se deben tener en cuenta los plazos, descuentos y financiación que se realiza mes a mes, ya que esto, puede afectar considerablemente las cuentas individuales que se estudian. Además, se debe tener en cuenta la variación entre los productos y materia prima que se adquiere, ya que mes a mes pueden tener incrementos o disminuciones.

2.1.1.3. Metodología de la Investigación.

Se puede definir como una descripción, valoración crítica y análisis de los métodos de investigación que hayan sido implementados en un estudio. Además, se puede considerar como un instrumento que pretende relacionar el sujeto con el objeto de la investigación o estudio. La

metodología de investigación será primordial para llevar a cabo un estudio y garantizar el éxito del mismo.

Se toma como referencia una reseña del libro "Metodología de la investigación" de Roberto Hernández Sampieri, Carlos Fernández-Collado y Pilar Baptista Lucio, donde Casanova y María Guadalupe García afirman:

“La investigación cuantitativa se divide por su propósito en causales y no causales, es decir, la primera responde a la pregunta ¿por qué suceden los fenómenos?, y la segunda, a la pregunta ¿cómo suceden los fenómenos? Así las cosas, en los causales se incluyen los diseños: experimentales y no experimentales” (Casanova y Guadalupe, 2008).

2.1.1.4. Incertidumbre.

Se entiende por incertidumbre como las dudas, inquietudes o indecisiones que se pueden presentar en algún tema en específico o los resultados de un acontecimiento. En este caso, la incertidumbre se puede entender como la inseguridad que se puede presentar en la investigación o tema de estudio. Si bien es cierto, en un estudio o investigación son muchos temas los que se deben abarcar con la intención de que no queden dudas, ni vacíos; es por esto, que, en lo posible, se espera que no haya ninguna incertidumbre y se pueda desarrollar con éxito el estudio.

2.1.1.5. Inversión.

Se entiende por inversión, en el momento que una persona destina determinada cantidad de dinero a un bien o producto, con la intención de generar rentabilidad, obtener nuevos recursos, generar mayor producción u tener algún tipo de beneficio.

Por otra parte, existe un documento entre las bases de datos de la universidad que hace referencia a proyectos de inversión desde una perspectiva de procesos, en el que Walter Andía, Octavio Marín y Mireya Lara dicen:

“The definition of investment projects from the point of view of the object of intervention offers a different perspective of understanding the changes generated in the processes of organizations in their asset components, whether they are tangible or intangible” (Valencia, Marín y Lara, 2020).

Generalmente, cuando una persona tiene a su disposición cierta suma de dinero, analiza las distintas posibilidades que tiene para destinar el monto que desee, esto, con el fin de obtener el mayor beneficio posible. Siempre que se realiza una inversión se debe tener en cuenta que, a mayor riesgo, mayor ganancia o pérdida se puede obtener; es por esto, que es importante que la inversión que se vaya a realizar, debe ser preferiblemente en algo que se conoce o se tiene gusto, de esta manera, el riesgo de perder sería menor.

2.1.1.6. Indicadores.

Cuando se habla de indicadores en el caso de estar realizando un estudio de estados financieros, se puede decir que son muy útiles y prácticos para realizar un análisis detallado de la situación por la que está pasando una empresa. Entre los indicadores financieros, estos son algunos de los más comunes: de solvencia y liquidez, de endeudamiento, de rentabilidad, eficiencia o actividad; cada uno de los mencionados anteriormente, pretenden distintas finalidades, sin embargo, todos son muy importantes para conocer la situación de una empresa, puede determinar qué área de la empresa necesita mejoras.

Además, cabe resalta, que, una vez consultadas las bases de datos de la Universidad, en Academic Search Complete, según Genc, O. F y Kalkan, B, dicen:

“We use both the success variable (profitability) and some indicators that have the potential to affect the competitiveness of the company” Genc, O. F., & Kalkan, B. (2020).

Con esto, los autores hacen referencia a los indicadores financieros, y como pueden llegar a afectar la competitividad y rendimiento de la compañía.

Por último, otro de los objetivos de los indicadores, es conocer la capacidad de endeudamiento de una empresa, capacidad de pago, deudas, préstamos, y demás situaciones que pueden alterar la financiación de una organización.

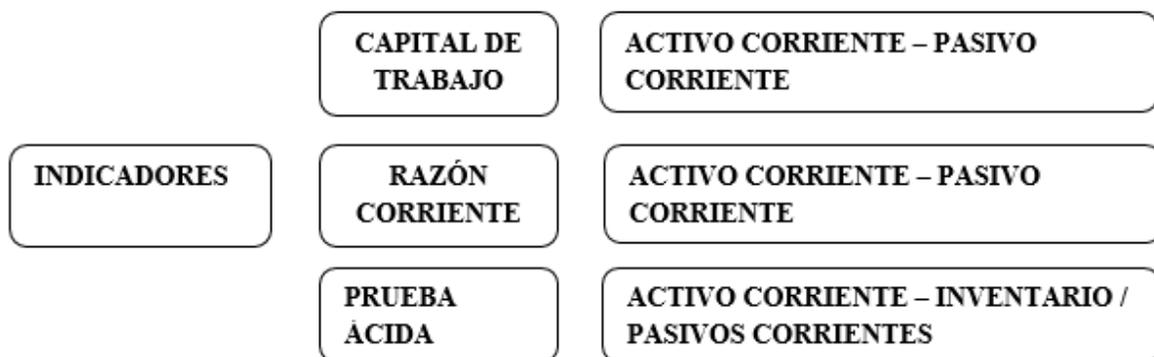
2.1.1.6.1. Indicadores de liquidez.

Este indicador financiero es de gran importancia ya que nos permite conocer qué capacidad tiene una empresa para cumplir con los compromisos que se hayan adquirido anteriormente, es decir con un análisis de este indicador, podemos tener la cantidad necesaria y suficiente de efectivo para cumplir con los compromisos. En la siguiente frase se puede tener un concepto más preciso, donde Gitman menciona: “la liquidez se mide por la capacidad que posee una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo en la medida que se vencen” (Gitman, 2003). Según este autor y una traducción muy breve de lo anteriormente mencionado, la liquidez refleja la facilidad que tienen las empresas para pagar sus deudas.

Mediante la aplicación del análisis y los resultados aportados por los estados financieros de la compañía se permite calcular y determinar los indicadores que miden la liquidez que a consideración se citan los siguientes, razón corriente, prueba ácida y capital de trabajo, y

mediante estos podemos calcular la capacidad de pago de las obligaciones de corto plazo (Figura 1).

Figura 1 Indicadores



Fuente: Elaboración propia

2.1.1.6.2. Capital de trabajo.

Es todo lo que la compañía utiliza para poder realizar su actividad, según esto, Brigham y Houston lo definen como: “El capital de trabajo se refiere a la inversión que realiza una organización en activos circulantes o a corto plazo: efectivo, valores realizables, inventario” (Brigham y Houston, 2006).

2.1.1.6.3. Razón corriente.

Esta puede hacer referencia a la capacidad que tiene la empresa para pagar las deudas a corto plazo, esta relaciona los activos corrientes con los pasivos corrientes, pero es de tener en

cuenta que no siempre que una razón corriente sea alta, signifique que tenga disponibilidad de efectivo, ya que, si la empresa llegase a vender los inventarios, o no cobren las cuentas por cobrar, existirá un déficit.

2.1.1.6.4. Prueba ácida.

Este es una de las razones o indicadores financieros que se utilizan para medir o calcular la liquidez de una empresa, y por este medio determinar su capacidad de pago, esta razón se calcula de forma que no se tienen en cuenta los inventarios, o en medida que la empresa no tenga que utilizar sus activos fijos, esta disponibilidad se por cuenta por el efectivo en caja o bancos y por la facilidad de conversión de bienes en efectivo.

2.1.1.6.5. Indicadores de endeudamiento.

La estructura de endeudamiento de una empresa es muy importante ya que por medio de estos indicadores se puede determinar cierta capacidad de endeudamiento si en algún momento es necesaria para la empresa, de otra forma estos indican el nivel en que está financiada la empresa por deuda.

2.1.1.6.6. Razón deuda capital.

Esta razón se calcula dividiendo la deuda total entre el capital, el resultado de esta razón nos indica la cantidad que proporcionan los acreedores de financiamiento por cada peso que aportan los accionistas, como ejemplo tomaremos un caso publicado en el libro Fundamentos de Administración Financiera por Horne y Wachowicz de esta manera: “Deuda total/Capital $\$1,454/\$1,796 = 0.81$, la razón nos dice que los acreedores proporcionan 81 centavos de financiamiento por cada \$1 que aportan los accionistas. A los acreedores en general les gusta que esta razón sea baja. Cuanto más baja sea la razón, más alto será el nivel de financiamientos de la

empresa que aportan los accionistas, y mayor será el colchón (margen de protección) de los acreedores en caso de una disminución del valor de los activos o de pérdidas totales” (Horne y Wachowicz, 2010).

2.1.1.7. Economía.

Muchas veces la economía puede ser asociada solamente a números o estadísticas, cuando en realidad la economía es la ciencia que estudia las decisiones de las personas en pro de su bienestar, entonces esta ciencia estudia los medios que se utilizan para satisfacer las necesidades, a través de la administración de los recursos disponibles que son limitados, esta toma de decisiones no solamente abarca a personas, sino que también abarca empresas y los gobiernos. Es importante establecer este precepto ya que como afirman Turriago y Cardona:

“Los bancos comerciales, como representantes del sistema financiero, son indispensables en el desarrollo de la economía moderna, la cual sea verde, naranja o azul, como actualmente se definen de acuerdo a sus postulados, requiere del apoyo de las entidades bancarias encargadas del manejo del dinero que pueden brindar la liquidez que se requiere para avanzar en el crecimiento de la sociedad” (Turriago y Cardona, 2020).

Por otra parte, la toma de decisiones al analizar los comportamientos de la economía se convierte en un mecanismo vital como lo menciona López: “The financial accelerator mechanism introduced by Bernanke et al. 1999 explains how credit market imperfections propagate and magnify initial shocks to the economy. This set up is done at the level of entrepreneurs who make the investment decisions in the economy and also decide how to finance the capital investment” (Lopez, 2020).

Todos ellos tienen que administrar ingresos, egresos, costos, gastos e inversiones, entonces la Real Academia Española define la economía como: “la administración eficaz y razonable de los bienes” (Real Academia Española, 2001); también se pueden encontrar más definiciones como la que da Raché y Blanco en su libro, Fundamentos de la Economía que enuncia: “Economía es el estudio de cómo las sociedades utilizan recursos escasos para producir bienes valiosos y distribuirlos entre diferentes personas” (Raché y Blanco, 2010). Según esta definición podemos analizar varias cosas importantes, entonces habla de unos bienes que son escasos y de la importancia en que las personas, empresas y gobiernos deben distribuir eficazmente todos los recursos, dentro de la economía también hay dos enfoques, la microeconomía y a macroeconomía.

No solo se atribuyen estos ideales de manera conceptual al hablar de la economía, pues puede abarcar y ser afectada positiva o negativamente como es expresado claramente en el artículo sobre concentración bancaria, competencia y estabilidad Financiera en Colombia donde Torres y Castaño afirman: “La literatura económica ha discutido ampliamente sobre los efectos de la concentración bancaria, entendida como un menor número de actores en el mercado de depósitos o crédito, en la estabilidad financiera, especialmente relacionada con la toma de riesgo de los bancos en sus decisiones de inversión” (Torres y Castaño, 2020).

Así mismo, es importante analizar los factores financieros, es por esto, que en la teoría económica del capitalismo Minsky menciona: “A medida que los negocios, los hogares y las instituciones financieras se empeñan en compensar el déficit en sus flujos de efectivo al recurrir a la venta de activos, es decir, a medida que tratan de afianzar su posición económica vendiendo todo aquello que les permitió fortalecerla, puede derivarse de esto una severa declinación de los precios de mercado, tanto de los activos financieros como de los de capital. Estas reducciones

disminuyen el valor neto de la riqueza que poseen las unidades económicas y tienen repercusiones adversas sobre la demanda de consumo y las inversiones” (Minsky, 2019).

2.1.1.8. Microeconomía.

Esta se dedica al estudio de los comportamientos de los hogares y de las empresas, mediante estudios y estadísticas se dedica al análisis de las decisiones que se toman en los hogares y en las empresas, analiza la interacción que tiene con los mercados.

2.1.1.9. Macroeconomía.

Esta es la parte de la teoría económica que se encarga de estudiar la parte más global mediante las variables agregadas, dentro de este marco cabe mencionar algunas variables como, el monto total de bienes y servicios, balanza de pagos, el total de ingresos, nivel de empleo entre otros.

Por otra parte, en el documento: “La Macroeconomía y la crisis: ¿la crisis de la Macroeconomía?” (Rosende, 2009) dice:

“Para los críticos la investigación en macroeconomía ha estado dominada por la construcción de modelos abstractos, alimentados por supuestos irreales, lo que en poco ayuda a anticipar y resolver situaciones de crisis financiera como la de los últimos años” (Rosende, 2009).

2.1.2. Banca colombiana.

En Colombia, el sistema financiero se basa en un esquema de banca especializado; es decir, un esquema que comprende que las actividades del sector financiero y del mercado de valores es posible desarrollarlas sólo por entidades que están especialmente diseñadas para ejercer dichas acciones correspondientes. De acuerdo con Murillo, González y García:

“La banca colombiana se encuentra ubicada como la tercera entre los sistemas bancarios de 18 países latinoamericanos, después de la banca brasilera y mexicana. Adicionalmente en términos de la mayor solvencia en Latinoamérica aparecen los siguientes países: Brasil, México, República Dominicana y Colombia” (Murillo, González y García, 2015).

Este se refuerza con la afirmación de Sousa: “Latin-American economy registered a low economic increase over the last years, though the economic-financial situation of financial institutions showed some improvement with high profitability due to the regional interest rate” (Sousa, 2018). Debido a que demuestra cómo a pesar de que hablando de la economía en general no se ve un gran crecimiento destacable a nivel latinoamericano, el sector financiero de varios países, incluyendo a Colombia se ha mantenido estable y en crecimiento.

Sin embargo, con la situación sanitaria que se presenta a nivel mundial a causa del Covid-19 muchos sectores de la economía se han visto afectados, como afirma Camargo; “La globalización económica, que fue el vehículo propagador del virus a través de los viajes, fue una de las víctimas de este por la paralización de la producción generalizada de bienes y servicios, y, por ende, del comercio internacional” (Camargo, 2020). Son innegables los efectos del virus en el

ámbito económico, pero más allá de esto el sector financiero a grandes rasgos ha sabido sortear estas dificultades y se ha mantenido como uno de los menos afectados.

Es así, como en el país se ha evidenciado que la banca ha consolidado su posición en el contexto internacional a través de indicadores de provisiones, liquidez y capitalización. La banca colombiana ha tomado la cuarta posición luego de Brasil, México y Chile. De esta manera, con relación a los activos, para el año 2012 según Murillo, González y García: “la banca latinoamericana se encuentra en poder de organizaciones brasileñas en un 63%, la banca mexicana con un 16.3%, la chilena con un 10.3% y la banca colombiana con un 6.3%” (Murillo, González y García, 2015).

En ese sentido, se entiende que, en un país como Colombia, al desarrollar una actividad de intermediación en la que se materializan situaciones atípicas entre la relación empresa-proveedor, la banca se ha posicionado suficientemente en el ámbito nacional; de tal forma que, se ha consolidado internacionalmente.

Finalmente, Cática, Parra y López afirman que: “la banca colombiana tiene hoy una participación de la inversión extranjera del 24,7%, es decir; los extranjeros son dueños del 24,7% de la Banca. Esta situación está muy distante de lo que se hubiese podido imaginar treinta años atrás” (Cática, Parra y López, 2014). De esta forma, se evidencia que, en la actualidad, la profundización financiera se presenta como una responsabilidad de la banca; la cual, deberá estar reflejada como una necesidad dentro de las diversas políticas del gobierno actual. De tal forma que, el Estado y la banca posibiliten un mayor acceso de la población a los diferentes servicios financieros y así, se garantice la responsabilidad social.

2.1.3. Banca de inversión.

Por otro lado, en términos generales, se presentan las inversiones como aquellos montos que están destinados a la adquisición estratégica de valores, títulos o de deuda que representen mayor rentabilidad para la institución bancaria. Es así como en el país, según Pérez, Castrillón, Angarita y Martínez: “los proyectos de inversión, nacen de iniciativas de interés público para la solución de problemáticas de la población; además, los entes de gobierno son responsables de gestionar estos recursos para asegurar el éxito de los proyectos” (Pérez, Castrillón, Angarita y Martínez, 2019).

Teniendo en cuenta la evolución que tuvo el área de las inversiones en el sistema financiero colombiano a finales del siglo pasado, y en las dos décadas del nuevo milenio el sistema financiero tuvo saltos agigantados que van de la mano de los avances tecnológicos, esto, sumado a la globalización de las distintas economías de los diferentes países dieron paso a nuevas dinámicas y procesos en los mercados, los que a su vez han derivado en una gran volatilidad e incertidumbre en los mismos.

Para Colombia, el área de las inversiones tanto nacionales como internacionales son indispensables para el desarrollo de la economía, es por esto, que López y Cortés afirman:

“El mercado de capitales a través de la industria de inversión colectiva ha permitido dinamizar las principales economías convirtiéndose en un sector clave para su desarrollo, en vista de que son una fuente de recursos para las entidades públicas mediante la emisión de bonos, y un incentivo para el sector privado a través de la capitalización bursátil” (López y Cortés, 2019).

Adicionalmente, lo anterior se ve sustentado por Erdem cuando menciona que: “It is now widely held that foreign direct investment can boost the productivity of local firms through technology

transfer, informal and formal exchanges, demonstration effects and most importantly, increased competition” (Erdem, 2009).

Esto nos da una visión clara de cómo las inversiones en el país son una necesidad que proporcionan recursos necesarios para ampliar el alcance y las dinámicas no solo a nivel público, sino también privado. El tema a desarrollar concretamente en el presente trabajo, consiste en analizar los resultados que tuvo Corficolombiana S.A haciendo énfasis principalmente en el área de las inversiones. Sin embargo, es necesario establecer que, como se mencionó con anterioridad al igual que las demás partes del sistema financiero está sujeta en primer lugar a los cambios implementados por decisiones en el ámbito político y económico; de igual forma, a diferentes actores como lo son la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y el Banco de la República.

El alcance de los recursos de los que tanto ciudadanía como empresas, sector público y privado incluye un entorno generalizado, legal y sistemático como lo indica AL-Essa: “Organizations and individuals including those with low income and big or small companies have the ability to get a benefit of the suitable financial services and products which the formal financial and banking organizations introduce "with high quality and reasonable prices" such as (accounts, deposits, payment and transfer services, insurance, monetary credit services or bonds). This should be performed under a suitable legal and systematic environment” (AL-Essa, 2020).

Corficolombiana S.A., al ser uno de los bancos comerciales más representativos en el mercado financiero colombiano, tiene una gran interactividad con los aspectos políticos, económicos y relacionales mencionados anteriormente. Teniendo en cuenta los temas desarrollados, cabe destacar que la empresa cuenta con una gran variedad de activos en el área de inversiones; de esta forma, se refleja en la información obtenida por Aldana y Pereira:

“Su actividad principal es la gestión activa de su cartera de renta variable a través de inversiones controladas y no controladas en sectores estratégicos, que incluyen infraestructura, energía y gas, agroindustria y hoteles. Corficolombiana complementa su negocio de gestión de inversiones con las operaciones de tesorería y banca de inversión. Sus inversiones más representativas son energía e infraestructura, que representan el 40% y 35% del valor de los activos y 38% y 55% del EBITDA de la corporación, respectivamente” (Aldana y Pereira, 2019).

Con relación a los datos expuestos anteriormente, es correcto afirmar que una de las principales actividades de Corficolombiana S.A está centrada en el sector de las inversiones; lo cual, al traer a colación el panorama descrito en el presente marco teórico del sistema financiero colombiano y la situación actual relacionada a las actividades de inversión, la empresa se encuentra en un punto álgido en el desarrollo de sus actividades durante los años de 2018 y 2019, los cuales son los periodos en los que se enfocará el análisis que se realizará en el presente documento.

Para finalizar, es evidente que el mercado de capitales, enfocándonos en el área de las inversiones es uno de los grandes pilares del sistema financiero colombiano; debido a que, este hace aportes al desarrollo -no solo- económico, sino también en el ámbito político y social. Considerando que, a partir de este se fomentan las actividades tanto de particulares, como de entidades públicas y privadas. Asimismo, al enfocarnos en Corficolombiana S.A es vital entender el gran papel que desempeña en su rol como inversionista y los aspectos que han determinado el éxito de sus operaciones.

2.1.4. Actividades de inversión.

Ya que la empresa la cual vamos a entrar en análisis presta servicios financieros y cuya misión es ofrecer capital para promover el crecimiento y expansión de las empresas, nos parece valido llevar a cabo conceptos importantes a la hora de analizar actividades de inversión.

2.1.5. Activos circulantes.

Los activos circulantes son aquellos bienes líquidos, como el efectivo que tiene disponible la empresa y también aquellos bienes que pueden convertirse fácilmente en efectivo, de esta manera, Wild, Subramanyam y Halsey manifiestan: “Los activos circulantes incluyen efectivo y otros activos que son convertibles en efectivo, por lo común dentro del ciclo de operación de la compañía.” (Wild, Subramanyam y Halsey, 2007).

2.1.6. Efectivo y equivalentes de efectivo.

En primer lugar, el efectivo es el activo más líquido que tiene una empresa, estos son la moneda y fondos disponibles en depósito, una de las funciones es hacer frente a las obligaciones de corto plazo que se puedan presentar, el equivalente de efectivo son aquellos activos que se pueden convertir en efectivo en muy poco tiempo, como se menciona anteriormente en lo posible dentro del ciclo operativo un ejemplo son las inversiones a corto plazo. La liquidez es uno de los términos más importantes a la hora de analizar los estados financieros de cualquier empresa, la liquidez muestra flexibilidad, también la capacidad de responder frente a obligaciones, incluso empresas que muestren estados financieros sólidos, pueden presentar complicaciones por falta de liquidez.

2.1.7. Partidas por cobrar.

Se refiere a las cuentas que son adeudadas a la empresa por diferentes conceptos que pueden ser anticipos, préstamos a otras compañías, o de la venta de productos y servicios. Cabe resaltar la enunciación de Wild, Subramanyam y Halsey, donde afirman: “Es importante analizar las partidas por cobrar debido al efecto sobre la posición de los activos y el flujo de ingreso de una compañía. Estos dos efectos están interrelacionados. La experiencia señala que las compañías no cobran todas las partidas por cobrar” (Wild, Subramanyam, Halsey, 2007).

2.1.8. Contabilidad y evaluación de inventarios.

Los inventarios son los bienes para la venta por parte de una empresa como parte de las operaciones de negocio, para las empresas de servicios son activos esenciales para la compañía, la importancia en el análisis de los inventarios radica en el efecto sobre la valuación de la utilidad neta y de los activos.

La ecuación de inventarios para una compañía comercial es, Inventarios iniciales + compras netas – costo de los bienes vendidos = inventarios finales.

2.1.9. Activos a largo plazo.

Los activos a largo plazo son en promedio con vida superior a un año, se utilizan para la generación de ingresos de operación durante más de un periodo, para la contabilización se realizan tres actividades que son, la Capitalización que según Wild, Subramanyam, Halsey es: “El proceso de diferir un costo en el cual se ha incurrido en el periodo actual, pero cuyos beneficios se espera se extiendan a uno o más periodos futuros” (Wild, Subramanyam, Halsey, 2007).

Para los activos a largo plazo también será importante tener en cuenta la asignación y como la definen Wild, Subramanyam, Halsey es: “El proceso de desembolsar periódicamente un costo diferido en uno o más periodos de beneficio esperado futuros. Este proceso de asignación se llama depreciación en el caso de los activos tangibles, amortización en el caso de los intangibles y agotamiento en el caso de los recursos naturales” (Wild, Subramanyam, Halsey, 2007).

Por último, se encuentra la afectación, que según Wild, Subramanyam, Halsey se puede definir como: “El proceso de rebajar el valor en libros del activo cuando sus flujos de efectivo esperados ya no son suficientes para recuperar el costo restante registrado en el balance” (Wild, Subramanyam, Halsey, 2007).

2.1.10. Situación financiera Corficolombiana 2018 – 2019.

Una vez revisado el informe de gestión y sostenibilidad presentado por la empresa Corficolombiana en el año 2019, se considera importante anexar el balance general de la compañía, donde se pueden evidenciar los resultados obtenidos en el año 2018 y 2019, lo anterior, teniendo en cuenta que son los años sobre los cuales se va a realizar el análisis.

Inicialmente, en la figura 2, se presentan los activos con los que la compañía contaba para los años mencionados, además, podemos encontrar algunas de las inversiones que realiza la compañía para los años que se pretenden trabajar.

Luego se encuentra la figura 3, en la que se pueden observar los pasivos y patrimonio que tendría la empresa para los años 2018 y 2019.

Figura 2 Activos Corficolombiana 2019 - 2018

	NOTAS	31 DE DICIEMBRE DE 2019	31 DE DICIEMBRE DE 2018
ACTIVOS			
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	\$ 1.242.819	540.887
Posiciones activas en operaciones de mercado monetario	7	420.994	274.731
Inversiones, neto:			
Medidas a valor razonable con cambios en resultados	8(a)	683.483	1.084.115
Medidas a valor razonable con cambios en otro resultado integral (ORI)	8(b)	3.198.922	3.064.262
Medidas a costo amortizado	9	77.103	49.923
Otras inversiones	10	30.453	30.846
Instrumentos financieros derivados	11	54.566	56.504
Inversiones en subsidiarias, neto	12	8.740.125	6.638.200
Inversiones en asociadas	13	30.018	52.379
Cuentas por cobrar, neto	14	207.949	102.732
Activos tangibles, neto			
Propiedad y equipo para uso propio, neto	15	20.070	19.617
Propiedad y equipo por derecho de uso, neto	16	659	-
Propiedades de inversión, neto	17	35.540	33.017
Activos intangibles, neto		1.048	1.096
Activo por impuestos corrientes	18	12.161	7.058
Otros activos, neto	19	42.102	737
TOTAL ACTIVOS		\$ 14.798.012	11.956.104

Fuente: corficolombiana.com

Como se puede observar en la figura 2, la cuenta de efectivo tuvo un incremento de más del 100%, ya que para el año 2018, contaba con \$540.887 millones en efectivo y para el año 2019, la cuenta de efectivo representaba \$1.242.819 millones, esto pudo deberse a un aumento en las ventas, sin embargo, más adelante se realizará un análisis más detallado de lo anterior.

Por otra parte, se puede evidenciar, que las inversiones de la compañía tuvieron una reducción entre el año 2018 y 2019; a pesar de no ser tan significativa, tendremos que analizar cuáles fueron los motivos por los cuales se presentó dicha disminución en estas cuentas.

Otra cuenta que se debe resaltar hace referencia a las cuentas por cobrar, las cuales para el año 2018 fueron de \$102.732 millones, mientras que para el año 2019 representaron \$207.949 millones. Este aumento en las cuentas por cobrar que significa más de un 100% de incremento, puede deberse al incremento en las ventas que se realizó. Como se explicó anteriormente en la cuenta de efectivo, que hubo un aumento significativo en esta cuenta y que posiblemente se debía al incremento de ventas; esta cuenta puede estar rectificando que sus ventas fueron mayores y que, por ende, las cuentas por cobrar aumentaron en tal proporción.

Los activos tangibles como la cuenta de propiedad, planta y equipo o la de propiedades de inversión, tuvieron una variación poco significativa, que a pesar de ir en aumento, seguramente no representarían un cambio tan notorio en la situación financiera de la compañía.

Por último, sería bueno analizar qué sucedió en la cuenta de otros activos, ya que para el año 2018 representaban tan solo \$737 millones, y para el año 2019 fueron de \$42.102 millones. La mencionada cuenta tuvo una alta variación entre un año y el otro, por eso será importante analizar cuáles fueron los aspectos que generaron este alto incremento de otros activos.

Por otra parte, será importante analizar los pasivos que tuvieron mayor representación en los años 2018 y 2019, es por esto, que se anexa una imagen con los pasivos de la compañía Corficolombiana de los años que serán trabajados.

Figura 3 Pasivos Corficolombiana 2019-2018

	NOTAS	31 DE DICIEMBRE DE 2019	31 DE DICIEMBRE DE 2018
PASIVOS			
Depósitos y exigibilidades	20	\$ 4.140.683	3.315.581
Instrumentos financieros derivados	11	62.849	74.426
Posiciones pasivas en operaciones de mercado monetario	21	2.406.035	2.575.908
Títulos de inversión en circulación	22	503.443	-
Obligaciones financieras		643	-
Cuentas por pagar	23	14.088	36.066
Beneficios a empleados	24	12.923	10.424
Otras provisiones	25	10.715	8.230
Pasivo por impuesto diferido	18	2.201	2.140
Otros pasivos		6	6
TOTAL PASIVOS		\$ 7.153.586	6.022.781

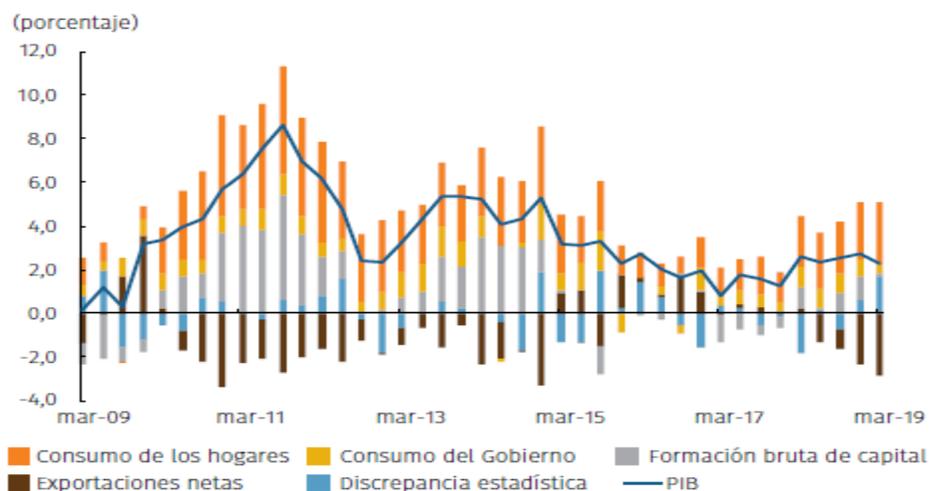
Fuente: corficolombiana.com

Como se puede evidenciar en la figura 3, la variación que se dio entre las primeras cuentas no fue muy significativo entre un año y otro; sin embargo, para la cuenta de títulos de inversión en circulación, se puede observar que para el año 2018, no contaba con valor alguno, y para el año 2019, esta cuenta tendría una representación de \$503.443 millones. Por otra parte, las obligaciones financieras también estaban en \$0 para el año 2018, y para el año 2019 significaron \$643 millones. Las demás cuentas no tuvieron una variación muy significativa.

2.1.10. PIB en Colombia años 2018 y 2019

A partir del primer trimestre del 2018 la economía colombiana comienza a mostrar signos de recuperación al presentar tasas de crecimiento anuales mayores al 2,0% y llegando a crecer 3,0% en el segundo trimestre del 2019; aun así, esta cifra sigue estando por debajo del promedio histórico registrado desde el año 2000 (3,8%). En 2018 y lo corrido del 2019 el crecimiento del PIB se ha visto beneficiado por el aumento en la demanda interna, representado principalmente por el gasto de consumo final de los hogares con un crecimiento que ha pasado de 3,5% a 4,6% en lo corrido de los dos años, y por la formación bruta de capital que ha pasado de crecer 2,5% en inicios de 2018 a crecer por encima del 4% en lo corrido del presente año. Así mismo, el crecimiento del producto se ha visto afectado negativamente por el comportamiento de las exportaciones netas, dado a que las importaciones han pasado de tener un crecimiento promedio de 7,9% en 2018 a un crecimiento promedio de 9,0% en lo corrido de 2019 y las exportaciones tan solo han logrado crecer, en promedio, 3,7% desde 2018.

Gráfico 1 PIB en Colombia



Fuente: Banco de la Republica. Informe sobre Inflación (2019)

Durante los dos primeros trimestres del 2019 el crecimiento del producto colombiano es explicado principalmente por el comercio al por mayor y al por menor con tasas de crecimientos superiores al 4%, administración pública y defensa con tasas de entre 3,1% y 3,5% y actividades profesionales, científicas y técnicas, con tasas que rondan el 3,6%. (DANE, 2019)

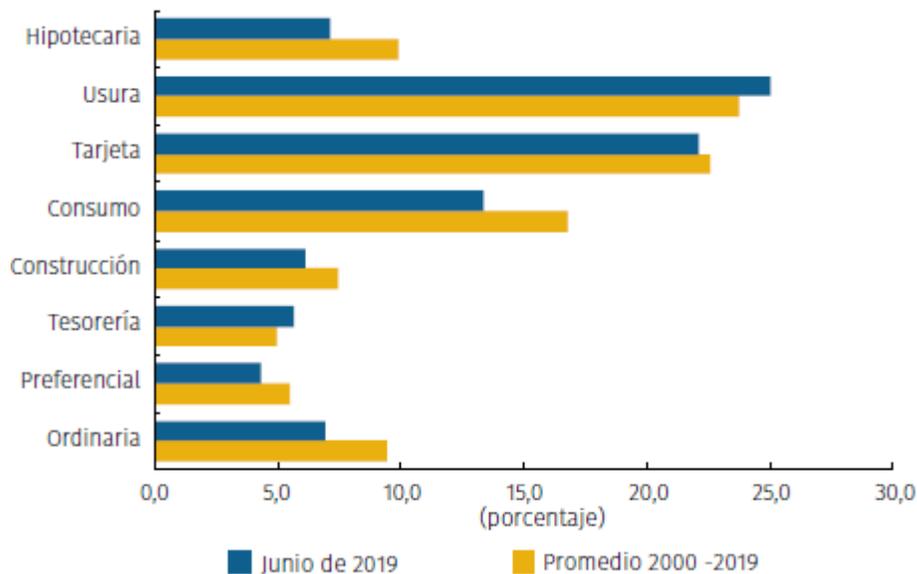
2.1.11. Tasas de interés en Colombia años 2018 y 2019

Desde mayo de 2018 el Banco de la Republica ha mantenido la tasa de interés de intervención constante, manteniéndola en 4,25%, representando así la tranquilidad del banco central ante las variaciones del nivel de precios que se han presentado a lo largo del año, esperando, según palabra del Gerente, que este converja a la meta (del 3%) en el próximo año. Así mismo, el Indicador Bancario de Referencia (IBR) ha presentado una reducción al pasar de tasas efectivas cercanas al 4,7% en comienzos del 2018 a rondar un 4,25% a lo largo del 2019, siendo este un reflejo de la mayor liquidez del mercado producto de la política monetaria expansiva del emisor.

Lo expuesto anteriormente también se refleja en la disminución del promedio de las tasas de colocación del sistema financiero el cual ha pasado de niveles cercanos al 12,4% en 2018 a niveles que rondan el 11,4% en el presente año.

Relacionado a lo anterior, las tasas reales de interés de préstamo a los hogares actualmente presentan niveles que se encuentran por debajo de sus niveles históricos (Banco de la Republica, 2019), lo cual ha llevado a un crecimiento de la cartera de consumo; siendo así que el crédito real de los hogares ha aumentado en lo corrido del año un 7,4%. Lo anterior es muestra de la alta disposición de las entidades financieras de aumentar el crédito y de la alta disponibilidad de crédito que perciben los agentes.

Gráfico 2 Tasas de interés Colombia 2000-2019



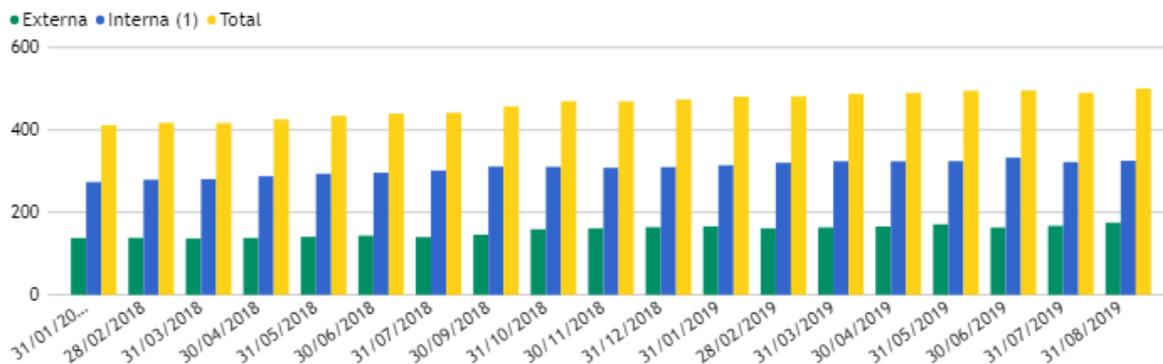
Fuente: Banco de la Republica. Informe sobre Inflación (2019)

2.1.12. Endeudamiento Externo en Colombia año 2018 y 2019

Por su parte, los niveles de endeudamiento del país alcanzaron en junio del presente año un valor de US\$ 134.972 millones, representando un 41,6% del PIB, representando esto un aumento del 2,3% respecto al nivel de deuda en diciembre de 2018. Lo anterior es explicado por un aumento del endeudamiento de largo y corto plazo, siendo de 1,8% y 5,2% respectivamente.

Así mismo, la deuda pública externa representa un 54% de la deuda externa total y la deuda externa privada representa un 46%. (Banco de la República, 2019)

Gráfico 3 Endeudamiento externo en Colombia

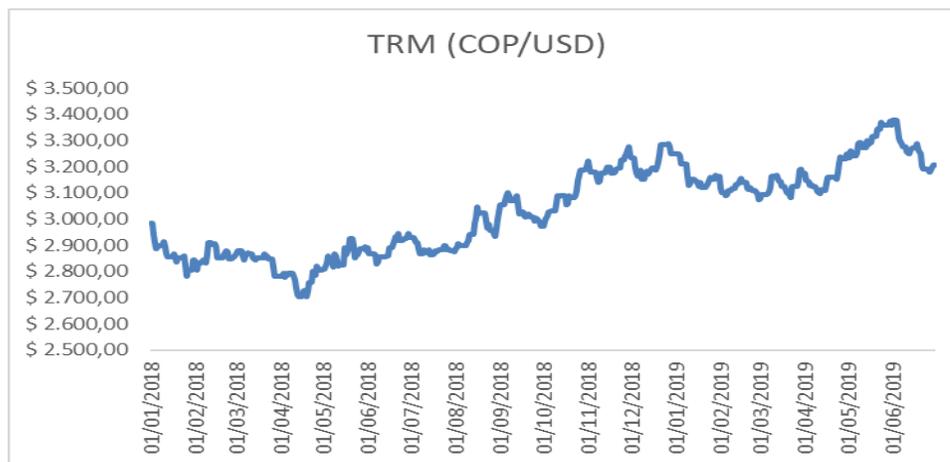


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.1.13. Tipo de cambio en Colombia años 2018 y 2019

El tipo de cambio respecto al dólar, medido a través de la Tasa representativa del mercado (TMR), ha aumentado desde el año 2018, siendo este aumento más pronunciado a partir del segundo trimestre del 2019. El TRM ha pasado de niveles cercanos a los \$3.250 en comienzos del 2018 a niveles que intentan alcanzar los \$3.400 pesos en el segundo trimestre del presente año. Así mismo, se ha observado una mayor volatilidad del tipo de cambio en los últimos días del segundo trimestre de 2019.

Gráfico 4 TRM en Colombia



Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia

De manera más específica, se observa una tendencia decreciente entre comienzos de 2018 y mediados de abril de ese mismo año, periodo en el cual el tipo de cambio paso de valores cercano a los \$3.000 a valores que rondaban los \$2.700. A partir de finales de abril de 2018 el tipo de cambio presento una tendencia creciente en donde la devaluación de la moneda colombiana llevo a que el dólar a finales de 2018 se cotizara en valores cercanos a los \$3.300; aun así, después de este periodo el tipo de cambio decreció levemente manteniendo valores cercanos a los \$3.100 entre enero y comienzos de abril del presente año. Así mismo, en el periodo comprendido entre finales de abril y los últimos días de mayo se presentó una fuerte tendencia alcista en el tipo de cambio, pasando de \$3.100 a estar cerca de los \$3.400. Finalmente, en el mes de junio se ha observado una revaluación del peso colombiano, lo cual ha llevado el tipo de cambio a valores inferiores a los \$3.200.

2.1.14. Inflación en Colombia años 2018 y 2019

Para junio de 2019 la variación anual del IPC fue de 3,43%, siendo la variación anual promedio para el segundo trimestre de 2019 de 3,33%. En lo corrido del año la variación de los precios ha sido de 2,71% con una variación mensual (de mayo a junio) de 0,27%. Estas cifras se encuentran, en general, por encima a las variaciones presentadas en 2018 para los mismos periodos de tiempo.

Figura 4 IPC en Colombia

IPC	Junio					
	Variación mensual		Año corrido		Variación anual	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
IPC total	0,27	0,15	2,71	2,47	3,43	3,20

Fuente: Departamento Nacional de Estadísticas (DANE).

El crecimiento de los precios en lo corrido del año ha sido explicado principalmente por incrementos en el precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas, el cual presentó una variación mensual de 0,85%, además del incremento mensual en transporte de 0,45%. Estas variaciones, según el DANE, se deben a choques de ofertas transitorios que se han propagado a través de estas dos agrupaciones de gasto; por ejemplo, en el caso de alimentos la aceleración de precios es explicada principalmente por efectos provenientes del fenómeno del Niño, por mayores impuestos indirectos y por cierres de carreteras.

2.2 Marco Histórico.

2.2.1. Sistema financiero en Colombia.

Colombia al ser un Estado independiente al igual que muchos otros, y como es bien sabido por la comunidad que convive y habita en el país, posee un sistema financiero el cual es regulado principalmente por el gobierno y está conformado por múltiples entidades tanto de índoles públicas como de privadas y mixtas. Con el fin de dar un contexto más claro al análisis que se realizará, es necesario entender las situaciones que afectan al país en materia de inversión en los años 2018 y 2019 respectivamente, además de definir la importancia de la banca y las inversiones para el mercado de capitales colombiano.

De este modo, el 2018, fue un año considerado fructífero para el país - en términos de cifras - de acuerdo a los resultados obtenidos en este periodo. Como se evidencia en la Revista Dinero y gracias a las declaraciones del Superintendente financiero Jorge Castaño donde afirma: “para el final de 2018, el sistema reportó activos: por \$1.715 billones, un crecimiento de 5,7% con respecto a 2017 y que representan el 175,9% del PIB nacional” (Castaño, 2019). Esto nos da a entender que el sector financiero en este momento arrojaba resultados positivos.

En el mismo artículo, se mencionan aspectos como los resultados que arrojaron áreas como la cartera, los microcréditos y los créditos hipotecarios, sin embargo, cabe preguntarse qué ocurre con o referente a las inversiones; lo cual, será tratado a profundidad más adelante.

En lo que respecta al 2019, el Magíster en Administración Financiera y docente de la Universidad EAFIT Jaime Alberto Ospina hace un análisis bastante claro de la situación del país en materia financiera en su artículo: “Desempeño del sistema financiero colombiano en el 2019 y retos en el 2020”; en esta, el país muestra resultados estables y positivos manteniendo la tendencia que marcó el mercado en el año anterior, por lo cual Ospina afirma que:

“Este buen resultado, se explica en gran medida por el buen comportamiento del consumo de los hogares y la reactivación de la inversión en un contexto de inflación estable y de bajas tasas de interés. Resultados que seguramente no van a ser sostenibles para el 2020 cuando conozcamos el impacto recesivo que tendrá sobre la economía mundial y colombiana la pandemia COVID-19 que hoy en día vivimos” (Ospina, 2019).

Adicionalmente la inversión social privada ha adquirido un papel más representativo en la economía ya que estas se están centrado principalmente en el desarrollo económico y socio cultural, esto lo confirman Romero y Pérez cuando afirman que:

“La inversión social realizada por empresas y fundaciones no trabaja de manera integral en las cuatro dimensiones del desarrollo: la económica, la sociocultural, la de gobernanza y la ambiental, debido a que muestra convergencias en las dos primeras dimensiones y divergencias en las dos últimas” (Romero y Pérez, 2020).

Al revisar los resultados arrojados por el sistema financiero se evidencia una alta competitividad y atracción para posibles inversores gracias a su crecimiento y solvencia. Sin embargo, es importante destacar que desde diciembre de 2019 ya se predicen impactos a la economía mundial debido al COVID-19 que para la fecha, son una realidad.

2.2.2. Historia de la banca en Colombia.

Una vez hecha la contextualización de la situación del país en materia financiera para estos dos años, es relevante hacer un hincapié en la historia de la banca en Colombia. Es así como, en un primer momento, cuando se hace referencia a este término, es importante mencionar que desde la década de los años 80 se marcó un punto de inflexión entre la banca comercial y la banca de inversión, así lo indica Franco; quien además menciona que, esto se da: “como resultado del crecimiento exponencial de la sociedad anónima y sus emisiones de acciones y deuda, representadas en bonos” (Franco, 2018).

De esta manera, unos años más adelante, sobre la década de los años 90 la banca colombiana centraba sus actividades en la captación y colocación de créditos de forma exclusiva; sin embargo, esta ve la necesidad de volverse socio de las unidades deficitarias ante la competencia internacional con la llegada de los primeros bancos extranjeros. Así, más allá de otorgar recursos, también brindaban asesoría en los proyectos productivos.

2.2.3. Evolución banca colombiana.

En la década de los años 70, diferentes estudios reflejaban cierto abandono de las técnicas para la selección de proyectos en las empresas; es así como, en ese entonces alrededor de un 34% las ponían en práctica.

En los años 80, se evidenciaban cambios en el enfoque de los estudios, no sólo se buscaba determinar el uso de diversos métodos y criterios sino también, la importancia de las variables que afectan el uso; tales como, el nivel jerárquico, el entorno y el grado de educación de quien toma las decisiones de inversión.

Sobre los años 90, los estudios se centraban en la implementación de tasas de descuento; lo cual, tenía como fin cerrar las brechas entre la teoría y la práctica en lo que concierne al marco del interés en las finanzas corporativas.

De igual manera, sobre esta década, Colombia fue considerada como uno de los países latinoamericanos que adoptó con mayor éxito el paquete de reformas estructurales; sin embargo, no obtuvo resultados esperados en este proceso. Debido a que, desde el año 1.996 el crecimiento económico estuvo por debajo de la tendencia histórica. Por ende, se presentaban dificultades para llevar a cabo los diferentes proyectos de inversión.

Como lo mencionan Pájaro Castro y Ramos:

“La gran evolución del mercado de valores en Colombia inicia para el año 2001, después de la crisis económica de finales de los años noventa. Estos hechos llevaron a las empresas que cotizaban en bolsa a mejorar la calidad de sus procesos, mejorar los sistemas de información y a racionalizar su estructura financiera produciendo así un ambiente propicio para la inversión. Así, se presentó un gran aumento en la actividad bursátil, en particular desde el 2003 hasta el presente” (Castro y Romero, 2018).

2.3. Marco Legal.

2.3.1. Ley de financiamiento.

Para analizar en mayor profundidad los resultados beneficiosos que hubo tanto en 2018 como en 2019, es necesario considerar que para estos años se desarrolló e implementó la Ley de financiamiento 1943 de 2018, la cual, tuvo vigencia hasta el 1 de enero de 2020. Debido a que por una demanda interpuesta a la misma, se declaró inexequible dado que para la Corte Constitucional esta era inconstitucional respecto a varios de los artículos contemplados en esta.

Al analizar el contexto que se ofrecía en el sector financiero con esta ley que rigió durante todo el año 2019, se evidencia que a pesar de que se buscaban generar mayores ingresos de índole tributaria, estos afectaban más directamente a los particulares que a las entidades y para concepto de diferentes sectores políticos beneficiaba directamente a las entidades bancarias y financieras. Para Rosa Helena Montares (2019) esto se debe principalmente a que si vemos la historia en Colombia en la parte financiera y económica siempre los organismos, antes de control cuando deliberan, deciden que el sector bancario es uno de los más beneficiados, pues toda transacción comercial monetaria prioritariamente debe estar bancarizada, es decir realizarse por medio de los bancos, lo que beneficia a los bancos no a otro sector (p. 2).

Por ello, la percepción del público en general en lo que respecta a esta ley era un acto de abuso contra los particulares, con el fin de beneficiar a las entidades financieras. Sin embargo, hay que considerar que más allá de las afectaciones a “X” o “Y” sector, esta ley hizo que el sector financiero del país impusiera menos medidas tributarias que se aplicaban a distintos productos de índole financiero, lo que convirtió este mercado en un punto más atractivo tanto para inversión Nacional como Internacional gracias a los beneficios en referencia a la reducción de tributación.

3. Diseño Metodológico:

3.1 Tipo de estudio

El estudio de investigación que se realiza consideramos que será un tipo de estudio mixto. Lo anterior, teniendo en cuenta que, de acuerdo a los objetivos y problemas planteados en el presente trabajo, se tomará estados financieros reales de los años 2018 y 2019, a los cuales se le aplicaran los métodos de análisis aprendidos durante la formación. Además, se pretende dar una explicación detallada de las posibles causas de las variaciones que se puedan presentar por lo cual se evalúan aspectos cualitativos y cuantitativos dentro de esta investigación.

3.2. Tipo de diseño

El tipo de diseño que se utilizará será experimental teniendo en cuenta que nos permitiremos identificar y cuantificar el comportamiento de los estados financieros de Corficolombiana S.A durante los años 2018 y 2019, para determinar sus variaciones e impacto económico estudiando las variables con el fin de obtener los resultados esperados en la investigación.

3.3. Población y muestra

La población tenida en cuenta en esta investigación será la empresa Corficolombiana S.A, empresa a la cual se le realizará un análisis interno. Es por esto, que los estados financieros de los años 2018 y 2019 de esta empresa serán los principales elementos de investigación que se analizarán para cumplir con los objetivos propuestos anteriormente.

3.4. Instrumentos

Los instrumentos que se implementarán para realizar la presente investigación serán: Bases de datos, informes y artículos de entes gubernamentales, estudios académicos, páginas de internet, teorías, entre otros. Lo anterior, teniendo en cuenta la situación actual, sería un poco

complejo la implementación de encuestas u otros instrumentos que requieran ser aplicados de manera presencial.

3.5. Procedimientos

La manera en que se realiza la investigación del caso de estudio, se hará teniendo en cuenta cada uno de los temas que se pretenden desarrollar a través del trabajo; es por esto, que para cada tema, definición, ejemplo, entre otros que se vaya a investigar, se indagará en cada uno de los instrumentos mencionados, con el fin de recoger la mayor cantidad de resultados y plasmar la información más pertinente e importante que nos ayude a ir aclarando las dudas y resolviendo los objetivos.

3.6. Procesamiento de la información

Se recopilará toda la información respecto a los años 2018 y 2019 de la empresa Corficolombiana S.A. organizándola de tal manera que resulte clara y de fácil análisis, por lo que posteriormente se realizará un análisis financiero completo para poder obtener la información requerida para el cumplimiento de los objetivos de este proyecto.

3.7. Resultados

Una vez que se obtenga toda la información recolectada y realizado el análisis de la misma y se elabora el informe de los resultados de la investigación, con las respectivas conclusiones y recomendaciones que sean encontradas en la misma.

4. Resultados

Corficolombiana, como corporación financiera, es uno de los establecimientos de crédito con mayor trayectoria y reconocimiento en el país, que ha logrado posicionarse como una de las instituciones financieras más sobresalientes en el sector al desarrollar un modelo de negocios único que conjuga múltiples servicios especializados. Sus orígenes se remontan al año 1961 con la conformación de la Corporación Financiera del Valle, la cual terminaría integrándose con 7 corporaciones financieras más en la década de los 90 para conformar el holding empresarial que constituye hoy en día. Desde entonces, la compañía ha desarrollado su objeto conquistando múltiples hitos, registrando un crecimiento notable y estructurando un portafolio de inversión de largo plazo ampliamente diversificado. Su pertenencia al Grupo AVAL, conglomerado que posee la participación mayoritaria en la propiedad a través del Banco de Bogotá, le concede un respaldo financiero e institucional robusto.

En el modelo de negocio de la Corporación, se pueden distinguir 4 áreas de negocio principales: Inversiones, Banca de Inversión, Banca Comercial y Tesorería. La amplitud de estas actividades y su posición transversal en la economía del país, le han permitido estructurar una oferta integral de servicios financieros y obtener un conocimiento profundo de los fundamentales de la economía colombiana, con lo cual puede optimizar el desempeño de su operación, generar sinergias de negocio y desarrollar resiliencia frente a choques macroeconómicos adversos. Su línea de negocio principal es la inversión, mediante la cual moviliza recursos de capital para apalancar proyectos y empresas del sector real y financiero con flujos de caja estables y de importancia estratégica.

La organización posee importantes inversiones en múltiples sectores de la economía. Si bien el sector infraestructura es el de mayor envergadura y preponderancia en su actividad, Corficolombiana posee también una participación destacada en otros sectores estratégicos y dinamizadores de la economía como el de gas y energía, hotelero y agroindustrial. Gracias a una estrategia de inversión proyectada en el largo plazo y a la valoración permanente de las inversiones en términos de la relación riesgo-retorno, el holding obtiene rendimientos estables y altamente seguros que le otorgan solvencia y solidez a su posición financiera.

Es importante señalar que Corficolombiana utiliza dos enfoques o criterios para delimitar sus segmentos de operación en el reporte financiero que prepara. La definición utilizada está en función de si la información se encuentra consolidada o se presenta de forma separada. A continuación, se presenta un comparativo de la clasificación utilizada en la delineación de los segmentos de operación y la fuente de la información correspondiente:

Figura 5 Definición de segmentos de operación Corficolombiana

	Estados Financieros Separados	Estados Financieros Consolidados
Definición	La Corporación se divide en dos negocios, el negocio Financiero que une las actividades de la Tesorería y red de distribución de productos de la Gerencia Comercial (comercialización de los productos de las filiales financieras y productos de Casa de Bolsa), y el negocio de Inversiones donde está la gestión del portafolio de en títulos participativos y la Banca de Inversión.	La Corporación se organiza en unidades de negocio con base en los sectores económicos donde posee sus inversiones. De esta manera, identifica 6 sectores principales agregando en uno de ellos los de baja representatividad en términos cualitativos: Financiero, Gas y Energía, Infraestructura, Hotelero, Agroindustria y otros.
Fuente	Nota 32 a los Estados Financieros Separados 2018	Nota 2.27 a los Estados Financieros Consolidados 2019

Fuente: Estados Financieros años 2019 y 2018.

Como se aprecia, la compañía identifica en sus estados financieros separados dos grandes unidades de negocio en función de la naturaleza particular de cada una, las diferentes fuentes de fondeo que las financian y la lógica de los procesos internos de asignación de recursos. Así pues, distribuye las partidas de los estados financieros y realiza monitoreo y control al desempeño de los segmentos de Inversión y Financiero. Al segmento de Inversión, se le imputan todas las inversiones en títulos participativos y el capital de trabajo asociado con los dividendos pagados y recibidos. Además, se atribuyen a este segmento como fuentes de financiamiento los CDT'S de más largo plazo y el patrimonio de la organización, lo cual resulta en un segmento que al cierre de 2018 representaba el 64.4% de los activos, el 43.9% de los pasivos y el 85.3% del patrimonio.

En cuanto a los resultados, se atribuyen al segmento de operación todos los ingresos relacionados con dividendos y participaciones en compañías sobre las cuales se tenía una participación inferior o superior al 20% respectivamente (umbral a partir del cual se ejerce influencia significativa y, eventualmente, control), así como otros rubros asociados al negocio como las comisiones de la banca de inversión y las valoraciones de inversiones. Estos ingresos son asociados a partidas del gasto correspondientes a los intereses pagados por los CDT's de largo plazo que financian la operación del segmento y otros gastos administrativos directamente identificables con el segmento. Bajo estos parámetros, el área o sector de inversiones de Corficolombiana registraba un notable desempeño y dinamismo, al generar el 58% de los ingresos de la Corporación en el año 2018, registrar una participación de apenas el 16% del gasto total y producir un volumen de utilidad equivalente al 101.2% del total de la organización. Este segmento terminó entonces subsidiando al Financiero, que reportó pérdidas por \$19.6 mil millones en el año 2018.

En sus estados financieros consolidados, la compañía emplea un modelo alterno y asocia los segmentos de operación con los sectores en los cuales posee inversiones y participa de forma activa. Este cambio en la política contable de presentación de la información sobre los segmentos de operación supone entonces un enfoque distinto al análisis de las áreas del negocio y a la gestión del desempeño, pues desagrega el comportamiento de las diferentes industrias y actividades económicas en las que el grupo tiene incidencia. Mediante este análisis sectorial, se puede obtener una mejor y más detallada valoración del rendimiento de las operaciones de Corficolombiana como un todo, de los factores y variables que determinaron los resultados y del grado de diversificación y exposición frente a diversos sectores de la economía.

Asumiendo este último enfoque, que es más acorde con el modelo de negocio y el direccionamiento estratégico de la organización, a continuación, se analizan los resultados obtenidos por Corficolombiana durante los años 2018 y 2019 atribuibles al negocio de Inversión, con lo cual se pretende detallar los determinantes del desempeño reportado, las variables y parámetros que incidieron en este y las perspectivas frente a resultados futuros. El análisis se realiza estudiando de forma separada e individual el comportamiento de cada uno de los sectores de importancia estratégica, con lo cual se reconoce la disparidad en los determinantes del desempeño para cada segmento y el comportamiento disímil que pueden presentar frente a las circunstancias particulares de cada actividad.

4.1 Resultados objetivo 1

Las inversiones de Corficolombiana se concentran en sectores vibrantes o activos de la economía colombiana, con perspectivas de largo plazo altamente positivas y sostenibles, así como desempeños actuales estables y robustos. Aunque son más de 120 compañías en las que

posee participación, estas inversiones pueden ser agrupadas en 6 categorías, que incluyen 5 sectores estratégicos (financiero, infraestructura, energía y gas, hotelero, agroindustria) y una que reúne las demás inversiones menores en otros campos de la economía. Los 5 sectores estratégicos previamente mencionados son no solo de relevancia estratégica para Corficolombiana sino también para la economía colombiana, pues son apalancadores del crecimiento económico, intensivos en capital, generadores de empleo y con efectos dinamizadores de la actividad económica en el largo plazo. De esta manera, la Corporación interviene en diferentes industrias e incide de forma significativa en el desempeño de diferentes sectores movilizandorecursos para el desarrollo de obras y proyectos de gran escala, con lo cual obtiene también una perspectiva amplia y privilegiada de los fundamentales de la economía colombiana (Fitch,2019).

A continuación, se enuncian los factores que dirigen o determinan los resultados del negocio de Inversión de Corficolombiana, que actuando como holding obtiene importantes retornos de las inversiones que realiza. La evolución de estas variables orienta el rendimiento consolidado de la compañía en cuanto tienen una incidencia directa sobre la economía en general o la dinámica de cada industria. No debe desconocerse que las sinergias, encadenamientos e interacciones entre estos sectores juegan también un papel importante en la forma en la que diferentes acontecimientos o condiciones impactan los resultados de Corficolombiana:

Agregados Macroeconómicos: Variables como la participación del consumo en el PIB, el crecimiento real, la variación anual del consumo privado y de la inversión privada, así como las partidas de la balanza de pagos, son factores que inciden en el desempeño de los diferentes negocios. El dinamismo de la actividad económica en general tiene considerables efectos sobre el desempeño de sectores como energía y gas, relacionados de forma estrecha con muchas de las ramas de la economía y sobre las cuales se desarrollan encadenamientos productivos múltiples y

de largo alcance. Los sectores agroindustrial y hotelero, a su vez, dependen fuertemente de la evolución del consumo privado, así como de las políticas y programas de fomento que desarrollen las autoridades gubernamentales. En ambos casos, resulta igualmente relevante monitorear el comportamiento del balance externo y los flujos internacionales de capital, variables que inciden en el tráfico de turistas, la demanda de materias primas y el panorama cambiario.

Otras variables asociadas a cada sector como el crecimiento del PIB del sector construcción, los precios internacionales de commodities como la palma y el tráfico de pasajeros (que incide no solo en el sector hotelero sino también en el negocio de infraestructura al impactar el desempeño de los aeropuertos), resultan también de gran relevancia en este sentido.

Grado de avance en la ejecución por parte de los concesionarios: Los activos concesionados reconocidos por Corficolombiana ascendieron a \$14.5 billones, lo cual demuestra su enorme significancia y la envergadura de los proyectos emprendidos en este segmento. La celeridad con la que se ejecuten las obras programadas y el cumplimiento del cronograma contractualmente pactado, determina la velocidad con la que se reconocen los ingresos asociados al desarrollo del proyecto y el margen de seguridad que existe frente a riesgos reputacionales y financieros por incumplimientos. De igual manera, el avance en las obras determina el rol que ejerce Corficolombiana y sus subsidiarias en el proyecto, es decir, si se ubica en la etapa de construcción, operación o mantenimiento, cada una de las cuales tiene implicaciones distintas en los niveles de rentabilidad, el volumen de inversión y la estructura de flujos de caja.

Volumen transportado, distribuido y comercializado: El negocio de energía y gas es altamente sensible a los volúmenes transportados, distribuidos y comercializados, los cuales se encuentran cercanamente relacionados con el número de usuarios total. Así, la firma de contratos de transporte y distribución es crucial para estos indicadores, sobre los cuales inciden de forma importante los hallazgos resultantes de las actividades de exploración.

Cambios en la normativa contable: La naturaleza contractual de las obras de infraestructura desarrolladas por Corficolombiana hacen de su reconocimiento contable un asunto de discusión y considerable complejidad técnica, lo cual ha motivado a los organismos emisores de estándares en la materia a revisar el tratamiento prescrito para su incorporación en los estados financieros. Este proceso ha resultado en cambios normativos como el introducido por la NIIF 15 con respecto a los acuerdos en concesión, que tuvo efectos significativos en la información financiera desde su aplicación en el año 2018 por el inicio de la obra Covioriente durante el último trimestre.

Política de dividendos: La forma y cuantía de la distribución de excedentes por parte de las subsidiarias del grupo imprime volatilidad o inestabilidad a los resultados obtenidos por los diferentes negocios, pues una modificación sustancial en la política de dividendos puede hacer descender o incrementar abruptamente los ingresos en un determinado ejercicio. Si bien buena parte de estas distribuciones es eliminada al consolidar las cifras de los estados financieros, al valorar el rendimiento individual de cada área de negocio podrían encontrarse

alteraciones importantes en los resultados explicadas por decisiones relacionadas con la distribución de utilidades.

Estructura de fondeo: La forma en la que se financian las grandes inversiones de capital, estén asociadas a proyectos de infraestructura vial o energética y de transporte de gas natural, determina el costo financiero implícito, la capacidad patrimonial de los negocios y el riesgo de apalancamiento asumido. Si bien Corficolombiana ha mantenido niveles de apalancamiento históricamente moderados gracias al respaldo patrimonial que ostenta, en algunos segmentos el pasivo ha ganado representatividad en la estructura de capital como resultado de emisiones de instrumentos de deuda en los mercados nacionales e internacionales.

Ocupación hotelera: Los niveles de ocupación promedio son constantemente monitoreados por su relevancia para la actividad hotelera, pues permite una mayor absorción de la alta carga de activos fijos que implica el sostenimiento de este tipo de infraestructura turística. Esta información suele contrastarse frente a la media nacional para obtener una referencia general del desempeño promedio en el país. Debe mencionarse que el grado de ocupación debe corresponderse con niveles adecuados de margen operacional, de tal forma que la mayor circulación de huéspedes se traduzca en mayores rendimientos para el segmento.

Productividad agrícola: Para el negocio agroindustrial, el grado de productividad agrícola de los cultivos es determinante en los resultados obtenidos, puesto que la eficiencia con la que se cultiven los productos determina el volumen ofrecido y la rentabilidad de la operación. Asimismo, la productividad agrícola es un factor decisivo en la valoración de los activos biológicos reconocidos, por lo que su adecuada estimación y control es de vital importancia en los ejercicios de planeación y seguimiento.

Sinergias con negocio Financiero: El sector de inversiones de Corficolombiana, aunque ha sido delimitado para efectos del análisis, guarda una relación cercana con el negocio Financiero y de Tesorería, en el cual la compañía actúa de forma activa como market-maker y ha acumulado una experiencia significativa que ofrece un respaldo importante al negocio de inversión, cuya estructuración financiera es crucial para el éxito de la organización y el cumplimiento de la estrategia. Además, el desempeño registrado por su accionista mayoritario, Banco de Bogotá, y en general el Grupo Aval, incide de manera considerable sobre su solvencia financiera, su credibilidad y reputación.

4.2 Resultados objetivo 2

En primera instancia, se presentan los resultados financieros consolidados del año 2018 obtenidos por Corficolombiana separando el segmento Financiero de los demás sectores de la economía, que son aquellos en los cuales la compañía mantiene inversiones en títulos participativos de largo plazo y con enfoque estratégico. En este sentido, Corficolombiana actúa

como holding o tenedora de participaciones en múltiples organizaciones (en total 123 organizaciones con 64 subsidiarias consolidadas);

Figura 6 Situación Financiera por segmento de operación año 2018 (millones de pesos)

	Financiero	Gas y Energía	Infraestructura	Hotelero	Agroindustria	Otros	Ajustes y elim]	Consolidado
Activos financieros	5.259.379	1.113.349	1.483.772	62.398	32.096	6.437	(690.635)	7.266.796
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	6.716.373	689.021	1.409.671	-	5458	-	(8.061.301)	759.222
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	124.378	2.590.848	190.524	182.868	19.055	9.342	127.292	3.244.305
Activos concesionados	-	5.019.690	5.613.473	-	-	-	-	10.633.163
Propiedades, planta y equipo, Propiedades de inversión y ANCMV	123.415	1.186.158	143.653	606.786	505.666	3.816	(33.064)	2.536.430
Activos biológicos e inventarios	-	77.940	11.488	8.928	100.516	8.241	-	207.113
Plusvalía	-	128.819	119.915	6.661	-	-	144.580	399.975
Activos por impuestos	30.123	97.388	53.102	13.292	1389	659	1.111	197.064
Otros activos	628.602	247.740	146.010	6.591	4.076	3.179	-35.339	1.000.859
Total Activos	12.882.268	11.150.953	9.171.608	887.524	668.256	31.674	(8.547.356)	26.244.927
Pasivos financieros	6.471.345	14.843	3.339	1.078	758	-	(36.191)	6.455.172
Obligaciones financieras y títulos emitidos	132.734	5.561.582	1.171.030	173.033	116.285	7.330	(49.581)	7.112.413
Cuentas por pagar	61.292	523.764	608.800	209.100	26.388	8.526	157.007	1.594.877
Beneficios a empleados	17.983	22.208	16.874	10.886	8.707	522	-	77.180
Pasivos por impuestos	5.055	602.110	872.621	27.143	38.325	-	(44)	1.543.210
Otras provisiones	5.841	239.565	42.630	24.828	1.477	673	(656)	314.358
Otros pasivos y operaciones discontinuas	2.801	92.787	949.060	8.825	3.127	82	(27.654)	1.029.028
Total Pasivos	6.697.051	7.056.859	3.664.354	454.893	193.067	17.133	42.881	18.126.238
Total Patrimonio	6.185.217	4.094.094	5.507.254	432.631	475.189	14.541	(8.590.237)	8.118.689

Fuente: Estados Financieros Consolidados Corficolombiana (2018)

Como se puede extraer de la información, los sectores de Gas y Energía e Infraestructura son los de mayor preponderancia en el balance de Corficolombiana, ambos son sectores altamente intensivos en capital que movilizan grandes cantidades de recursos para apalancar proyectos de largo plazo. Al interior de ambos segmentos, se observa que los activos concesionados son los rubros de mayor cuantía, excediendo los \$5 billones en cada caso y representando el 45% y 61% del total de activos para el sector de Gas y Energía e Infraestructura respectivamente. Esta última situación responde a la dinámica de ambos sectores de la economía,

donde el capital público se asocia con el privado para impulsar proyectos de gran envergadura que de otra forma no resultarían viables. La intervención de Corficolombiana y sus subsidiarias en estas concesiones es vital para el desarrollo de obras y proyectos públicos, cuya evolución ordenada y satisfactoria es determinante en los resultados que obtiene de su operación.

Es importante notar también que sectores como el hotelero y agroindustria aportan una porción considerable de los activos del grupo, con inversiones importantes en activos fijos (propiedad, planta y equipo) que ascienden a \$607 mil millones y \$506 mil millones respectivamente. En el segundo caso, el valor de los activos biológicos e inventarios suman \$100 mil millones y representan el 15% de la masa de activos total que se tiene invertido en este sector. Puede decirse entonces que es en estos 4 sectores donde se concentra la actividad de inversión de Corficolombiana, que de cualquier forma se encuentra dispersa en múltiples compañías, proyectos y concesiones que reducen el riesgo y garantizan un flujo constante y estable de recursos.

Finalmente, se destaca la importancia relativa de los activos financieros en los diferentes sectores de inversión. Esta partida representa el 16.2%, 10%, 7% y 4.8% del total de activos para los sectores de Infraestructura, Gas y Energía, Hotelero y Agroindustria, comportamiento que se explica por la importancia que tienen esquemas de financiación y cobertura adecuados en el desarrollo de proyectos propios de estos sectores, actividades que se llevan a cabo mediante sofisticados instrumentos financieros y bursátiles que mitigan el riesgo, ofrecen seguridad a los inversionistas y optimizan el retorno de la inversión. La experticia y trayectoria que Corficolombiana ha acumulado en el sector de servicios financieros y su pertenencia al Grupo Aval, el conglomerado financiero más importante del país, ofrecen también un amplio respaldo

no solo a sus actividades financieras sino también a la actividad de inversión en el sector real, imprimiéndole solvencia, estabilidad y fortaleza financiera.

Con respecto a la estructura de capital, se presentan diferentes esquemas para cada sector. En particular, el sector Gas y Energía y Hotelero muestran niveles de apalancamiento importantes, que alcanzan el 63.3% (\$7 billones) y 51% respectivamente (\$455 mil millones). En el primer caso, la principal fuente de fondeo son las obligaciones financieras y títulos emitidos, pasivo que alcanza los \$5.6 billones al cierre de 2018 como resultado de las emisiones de bonos realizadas por Promigas, que se consolidan posteriormente en el año 2019 con el debut en el mercado de capitales internacional, donde se colocaron \$400 mil millones. En el sector hotelero, entretanto, las cuentas por pagar de \$209 mil millones constituyen la obligación más representativa en la estructura de financiamiento con un 46% del pasivo total, sin desconocer que las obligaciones financieras resultan también altamente considerables con un 38% del pasivo y un valor acumulado de \$173 mil millones al 2018.

Por su parte, el sector infraestructura y agroindustrial exhiben esquemas de fondeo soportados fundamentalmente en recursos patrimoniales. En el primer caso, el patrimonio (\$5.5 billones) financia el 60% del total de activos, mientras que en el segundo esta proporción escala al 71% (\$475 mil millones). La naturaleza propia de los activos en concesión requiere de un acervo patrimonial robusto, de tal forma que se cumplan las exigencias de la regulación y se demuestren condiciones financieras idóneas que permitan absorber choques adversos sin comprometer el desarrollo de las obras. Si bien el nivel de endeudamiento en estos sectores no es poco significativo, su naturaleza de largo plazo y la necesidad de mostrar resiliencia ante escenarios desfavorables, conduce a una estructura de financiamiento distinta a los otros sectores

estratégicos, lo cual tiene implicaciones en el riesgo financiero asumido, la rentabilidad y la solvencia.

Al analizar el rendimiento financiero por segmento de operación para el año 2018, se evidencian resultados disímiles entre las diferentes industrias, conservándose el liderazgo y preponderancia de los sectores gas y energía e infraestructura. En primer lugar, se destaca la contribución del sector infraestructura a las utilidades netas de Corficolombiana, aporte que ascendió a \$2.4 billones durante el año 2018 y superó de forma holgada a los demás sectores estratégicos. Este sobresaliente desempeño estuvo determinado por el volumen de ingresos operacionales no financieros y por dividendos, que conjuntamente ascendieron a más de \$4.8 billones, una cifra sustancialmente superior a los gastos asociados, que comprenden fundamentalmente los costos y gastos operacionales por \$1.38 billones y el impuesto a las ganancias por \$684 mil millones.

Figura 7 Estado de resultados por segmento de operación año 2018 (millones de pesos)

	Financiero	Gas y Energía	Infraestructura	Hotelero	Agroindustria	Otros	Ajustes y elim.	Consolidado
Ingresos operacionales no financieros	15.748	3.490.834	3.876.899	348.736	161.590	36.739	(13.150)	7.917.396
Ingresos y gastos de operación financieros, neto	13.773	200.717	(145.340)	(8.620)	(9.178)	(842)	(40.522)	9.988
Ingresos por dividendos	1.858.325	223.398	953.304	-	1.383	(6)	(2.788.141)	248.263
Costos y gastos operacionales	(201.175)	(2.680.847)	(1.383.461)	(297.202)	(144.865)	(33.968)	23.181	(4.718.337)
Provisiones y deterioro	(23.820)	(40.640)	(16.998)	(65)	(7.571)	(120)	24.736	(64.478)
Deprec. y amortizaciones	(7.643)	(178.452)	(205.695)	(10.554)	(12.618)	(72)	(635)	(415.669)
Utilidad antes de impuestos	1.655.208	1.015.010	3.078.709	32.295	(11.259)	1.731	(2.794.531)	2.977.163
Impuestos a las ganancias	(24.592)	(191.327)	(684.580)	(6.479)	(248)	(668)	(367)	(908.261)
Utilidad por operaciones continuadas	1.630.616	823.683	2.394.129	25.816	(11.507)	1.063	(2.794.898)	2.068.902
Pérdida por operaciones discontinuas	-	-	(176)	-	-	-	(207)	(383)
Utilidad neta del periodo	1.630.616	823.683	2.393.953	25.816	(11.507)	1.063	(2.795.105)	2.068.519

Fuente: Estados Financieros Consolidados Corficolombiana (2018)

Aunque el sector de gas y energía reportó un volumen de ingresos semejante de \$3.5 billones, los costos y gastos operacionales asociados a la operación casi que duplicaron los del sector infraestructura y sumaron \$2.68 billones al final de 2018. Los ingresos por dividendos, también menos abultados que los percibidos en el sector infraestructura, alcanzaron los \$223 mil millones y condujeron a una utilidad neta de \$823 mil millones para el año 2018. Con todo, este resultado fue muy superior al arrojado por otros sectores de la operación como el hotelero, agroindustrial y otros, que de forma agregada obtuvieron una utilidad neta de \$15.3 mil millones. Incluso, el sector agroindustrial registró pérdidas en el ejercicio luego de generar \$161 mil millones en ingresos operacionales, un volumen insuficiente si se contrasta con el total de costos y gastos operacionales, que se ubicó en \$145 mil millones. La insatisfactoria dinámica de los ingresos en este sector obedeció a la evolución del precio de los commodities en los mercados internacionales.

Un aspecto a destacar es la baja importancia relativa del segmento otros, que agrupa inversiones en diferentes sectores de la economía distintos a los 4 de carácter estratégico previamente especificados y que produjo una utilidad neta apenas ligeramente superior a \$1 mil millones durante 2018. Esta situación no desconoce, por supuesto, su importancia estratégica al diversificar el portafolio de inversión, generar sinergias financieras y organizacionales provechosas y ampliar la incidencia del grupo sobre la actividad económica colombiana.

De forma semejante al ejercicio previamente desarrollado, se presenta la situación financiera y el resultado para los diferentes segmentos de operación de Corficolombiana durante el año 2019. En este sentido se permite valorar el desempeño observado y contrastarlo con el obtenido en el año 2018, planteando indicios y relaciones que explican el comportamiento y las variaciones interanuales. En la Tabla 4 se presentan los rubros del Estado de Situación Financiera

al cierre de 2019 para cada uno de los sectores de operación. Para efectos del análisis, y conservando la metodología del apartado anterior, se excluye el sector financiero al no corresponderse con el negocio de Inversión.

Figura 8 . Situación financiera por segmento de operación año 2019 (millones de pesos)

	Financiero	Gas y Energía	Infraestructura	Hotelero	Agroindustria	Otros	Ajustes y elim.	Consolidado
Activos financieros	5.941.009	1.442.259	2.438.258	72.487	25.163	7.125	(1.134.367)	8.791.934
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	8.770.143	714.403	2.465	-	105	-	(8.735.056)	752.060
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	226.968	2.799.695	499.646	168.779	34.275	10.388	(127.011)	3.612.740
Activos concesionados	-	5.851.842	8.701.561	-	-	-	-	14.553.403
Propiedad, planta y equipo, de inversión	114.530	1.352.783	192.806	632.573	520.831	6.741	(42.045)	2.778.019
Activos biológicos e inventarios	-	89.958	13.999	9.627	120.764	8.784	-	243.132
Plusvalía	-	128.819	106.873	6.661	-	-	144.580	386.933
Activos por impuestos	35.760	143.701	71.069	3.942	928	8	(12.058)	243.350
Otros activos, ANMV y operaciones discontinuas	23.029	273.747	127.359	3.793	1.626	5.314	15.734	450.602
Total Activos	15.111.439	12.797.207	12.153.836	897.862	703.692	38.360	(9.890.223)	31.812.173
Pasivos financieros	6.661.948	5.114	993	795	-	-	(76.322)	6.592.528
Obligaciones financieras y títulos emitidos	506.272	6.364.269	2.638.043	184.117	67.797	10.654	(96.960)	9.694.372
Cuentas por pagar	91.203	617.013	269.894	190.164	33.914	9.800	-95.115	1.116.873
Beneficios a empleados	20.562	25.416	25.074	11.862	9.629	553	-3032	90.084
Pasivos por impuestos	2.201	627.933	1.371.947	25.626	37.282	136	(771)	2.064.354
Otras provisiones	2.080	286.413	49.549	24.828	747	437	(420)	363.634
Otros pasivos y operaciones discontinuas	62	77.069	1.821.768	12.002	1.858	270	9.245	1.922.274
Total Pasivos	7.286.348	8.003.227	6.177.268	449.394	171.227	22.050	(265.395)	21.844.119
Total Patrimonio	7.825.091	4.793.980	5.976.568	448.468	532.465	16.310	(9.624.828)	9.968.054

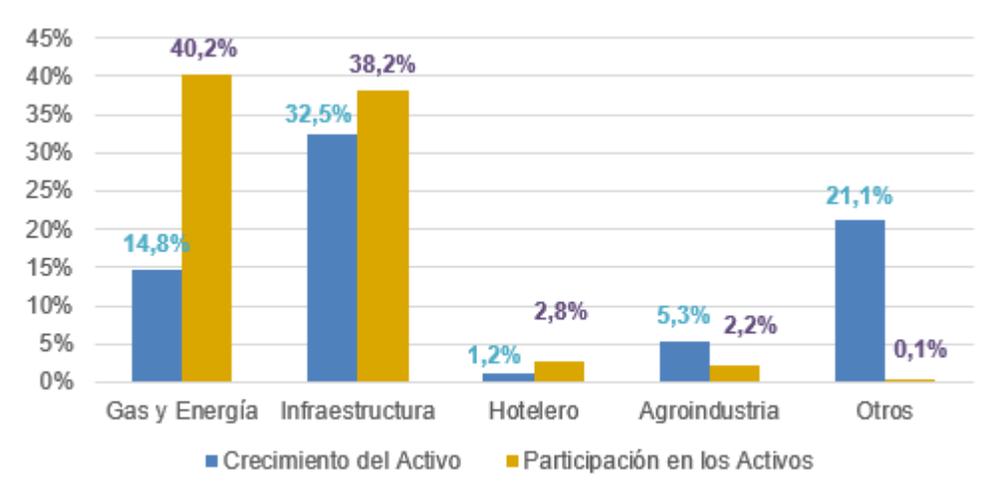
Fuente: Estados Financieros Consolidados Corficolombiana (2019)

En primera medida debe mencionarse que, sin excepción alguna, los segmentos de operación incrementaron el volumen de activos en el año 2019, lo cual da cuenta de la ejecución del plan de inversiones y de la persistente dinámica de expansión que se observa en estos sectores. Esta expansión fue particularmente remarcable en el sector infraestructura, que incorporó cerca de \$3 billones durante el año 2019 luego de percibir un aumento de \$3.1 billones en los activos en concesión (que alcanzaron los \$8.7 billones) y de \$955 mil millones en los

activos financieros, crecimientos que compensaron con creces el descenso de \$1.4 billones en las inversiones en asociadas y negocios conjuntos. Como resultado de este buen desempeño, en el que los activos crecieron un 32.5%, el sector infraestructura representó el 38.2% del total de activos consolidado.

En el mismo periodo de tiempo, el sector gas y energía aumentó el volumen de activos en \$1.6 billones luego de obtener recursos en los mercados internacionales y consolidar la operación de transporte de gas en Colombia. Con ello, registró una expansión del 14.8%, que es la tercera más representativa en términos relativos dentro del grupo de sectores estratégicos. Así entonces, y gracias a este destacable comportamiento, este segmento pasó a representar el 40.2% del total de activos del grupo, con lo cual cedió terreno frente al sector infraestructura que se posiciona como el de mayor dinamismo y que podría convertirse en el de mayor representatividad según evolucionen las obras de infraestructura y procesos de licitación en el país y en las concesionarias controladas por Corficolombiana.

Gráfico 5 Variación del activo en el segmento de inversión año 2019



Fuente: Cálculos propios con base en Corficolombiana (2019).

El sector otros y agroindustria registraron crecimientos, aunque más moderados, igualmente importantes durante el año 2019. En términos absolutos, los activos se expandieron en \$6.7 mil millones y \$35.3 mil millones respectivamente lo cual se traduce en un ritmo de expansión anual del 21.1% y 5.3%. Además de la escala de ambos negocios, que es sustancialmente inferior a la de los demás sectores, un factor que explica este comportamiento es la inversión en propiedad, planta y equipo que se ejecutó en 2019 y que alcanzó los \$2.9 mil millones para el segmento otros y los \$15.2 mil millones en el sector agroindustria. Los activos biológicos e inventarios también se incrementaron significativamente en este último sector, alcanzando un crecimiento de \$20 mil millones. Con todo y ello, el sector Otros representa apenas el 0.1% de los activos consolidados de Corficolombiana, mientras que las inversiones en el sector agroindustria son el 2.2% del total del grupo.

El sector hotelero registró un leve crecimiento de los activos que se ubicó en 1.2% y equivale a \$10.3 mil millones. A pesar de las significativas inversiones en propiedad planta y equipo (\$25.8 mil millones) y en activos financieros (\$10.1 mil millones), el ritmo de expansión se vio ralentizado por la caída en las cuentas por cobrar y en los activos por impuestos, que alcanzaron los \$14 mil millones y \$9 mil millones respectivamente como resultado del castigo de la cartera (deterioro por cuentas incobrables) y de los menores saldos de impuesto diferido. En consecuencia, el sector hotelero representó el 2.8% del activo total consolidado de Corficolombiana y redujo así su representatividad frente al año anterior luego de presentar un ritmo de crecimiento positivo pero inferior al registrado por los demás sectores.

Al estudiar la estructura de financiamiento para cada segmento de operación al cierre del 2019, se obtienen importantes hallazgos sobre la estrategia de fondeo en cada sector y su consistencia en el tiempo. Para los sectores de gas y energía y hotelero, que como previamente se

mencionó registran niveles de apalancamiento elevados, el esquema de fondeo se mantuvo prácticamente inalterado y el pasivo total representó el 62.5% y el 50% de los activos de cada segmento respectivamente. Esto sugiere que las inversiones incrementales realizadas en el 2019 fueron financiadas obedeciendo esta misma estructura, en la cual el pasivo y particularmente las obligaciones financieras y títulos emitidos ejercen una posición dominante.

En el caso del sector infraestructura, por el contrario, la estructura de capital para el año 2019 se volcó más hacia el pasivo, luego de que las obligaciones financieras y títulos emitidos registraran un pronunciado crecimiento del 125% que equivale a \$1.5 billones y ubica esta partida en \$2.6 billones. Como consecuencia de las emisiones de bonos adjudicadas por Corficolombiana en agosto de 2019 a 3, 10 y 20 años, que totalizaron \$503 mil millones, y de las obligaciones financieras adquiridas por Covioriente y Covipacífico con el Fondo de Inversión CFS SK en 2019 por \$767 mil millones, el pasivo pasó de financiar el 40% de la inversión en infraestructura en 2018 a fondear el 51% en 2019. Una situación contraria se observó para el sector de agroindustria, pues las obligaciones financieras y títulos emitidos cayeron en \$24.5 mil millones y llevaron a un nivel de endeudamiento de 24.3%, que es inferior en cerca de 5 puntos porcentuales al reportado para el año 2018.

En relación con los resultados obtenidos por los diferentes segmentos de operación durante el 2019, se encuentran variaciones, aunque mixtas para cada sector, dominadas por caídas en las utilidades netas, que en términos consolidados se contrajeron un 3.21% o \$64 mil millones. En primera medida, se evidencia que los sectores gas y energía, agroindustria y otros mejoraron sus resultados un 8.7%, 122% y 145% respectivamente, luego de ver sus utilidades crecer en \$71. \$14 y \$1.5 mil millones durante 2019. Bajo este comportamiento positivo, las utilidades del sector gas y energía resultaron considerablemente altas y escalaron a \$895.4 mil millones,

situación que se presentó también para el segmento otros, donde se alcanzó un volumen de utilidad de \$2.6 mil millones, el cual es incluso superior al arrojado por el negocio agroindustrial, que se ubicó en \$2.58 mil millones.

Figura 9 Estado de resultados por segmento de operación año 2019 (millones de pesos)

	Financiero	Gas y Energía	Infraestructura	Hotelero	Agroindustria	Otros	Ajustes y elim.	Consolidado
Ingresos operacionales no financieros	9.631	4.595.101	3.815.585	385.285	165.883	40.964	(21.311)	8.991.138
Ingresos y gastos de operación financieros, neto	64.824	182.633	(149.637)	(15.592)	(8.283)	(1101)	(75.001)	-2.157
Ingresos por dividendos	1.754.670	237.725	1.772	-	1.469	-	(1.711.671)	283.965
Costos y gastos operacionales	(305.615)	(3.673.954)	(1.596.471)	(333.334)	(145.968)	(35.813)	141.726	(5.949.429)
Provisiones y deterioro	2.838	(60.582)	(25.238)	(862)	(294)	(14)	-3.443	(87.595)
Depreci y amortizaciones	(8.329)	(202.303)	(155.497)	(12.324)	(6.401)	(288)	604	(384.538)
Utilidad antes de impuestos	1.518.019	1.078.620	1.890.514	23.173	6.406	3.748	(1.669.096)	2.851.384
Impuestos a las ganancias	(12.390)	(183.180)	(598.223)	(3.895)	(3821)	(1242)	(185)	(802.936)
Utilidad por operaciones continuadas	1.505.629	895.440	1.292.291	19.278	2.585	2.506	(1.669.281)	2.048.448
Pérdida por operaciones discontinuas	-44223	-	(164)	-	-	102	-	(44285)
Utilidad neta del periodo	1.461.406	895.440	1.292.127	19.278	2.585	2.608	(1.669.281)	2.004.163

Fuente: Estados Financieros Consolidados Corficolombiana (2019)

Los sectores infraestructura y hotelero presentaron descensos significativos en la utilidad neta de 46% y 25% respectivamente, que equivalen a \$1.1 billones y \$6.5 mil millones. En el primer caso, el factor fundamental que explica el declive en las utilidades fue el menor ingreso por concepto de dividendos, el cual se contrajo casi en su totalidad luego de caer desde los \$953 mil millones en 2018 a menos de \$2 mil millones en 2019. Es importante mencionar que este comportamiento, si bien impacta desfavorablemente el comportamiento del sector inversión en infraestructura, no altera de forma importante los resultados consolidados de Corficolombiana, pues de cualquier forma estas distribuciones a los propietarios son realizadas por parte de otras entidades del mismo grupo a partir de los resultados que obtienen. Es por esta razón que, al

momento de consolidar esta información, los ingresos por dividendos son eliminados para mostrar la situación de la corporación financiera como una sola entidad.

Para el sector hotelero, se encuentra que el descenso en la utilidad neta fue resultado de la caída en los márgenes operacionales de la actividad, pues los costos y gastos operacionales se incrementaron de forma proporcional frente a los ingresos operacionales. Esto quiere decir que el mayor dinamismo de la actividad y el creciente volumen de ocupación no se tradujo en mayores utilidades en este sector, pues el incremento de los ingresos operacionales en \$36.5 mil millones estuvo acompañado de un crecimiento casi equivalente de \$36.1 mil millones en los costos y gastos operacionales durante 2019. Si a esto se agrega que los ingresos de operación financieros netos descendieron \$7 mil millones como consecuencia del reconocimiento de los intereses asociados al proyecto Estelar Cartagena de Indias, se encuentra una utilidad inferior en \$6.5 mil millones con respecto a 2018 y equivalente al 25.3%.

4.3 Resultados objetivo 3

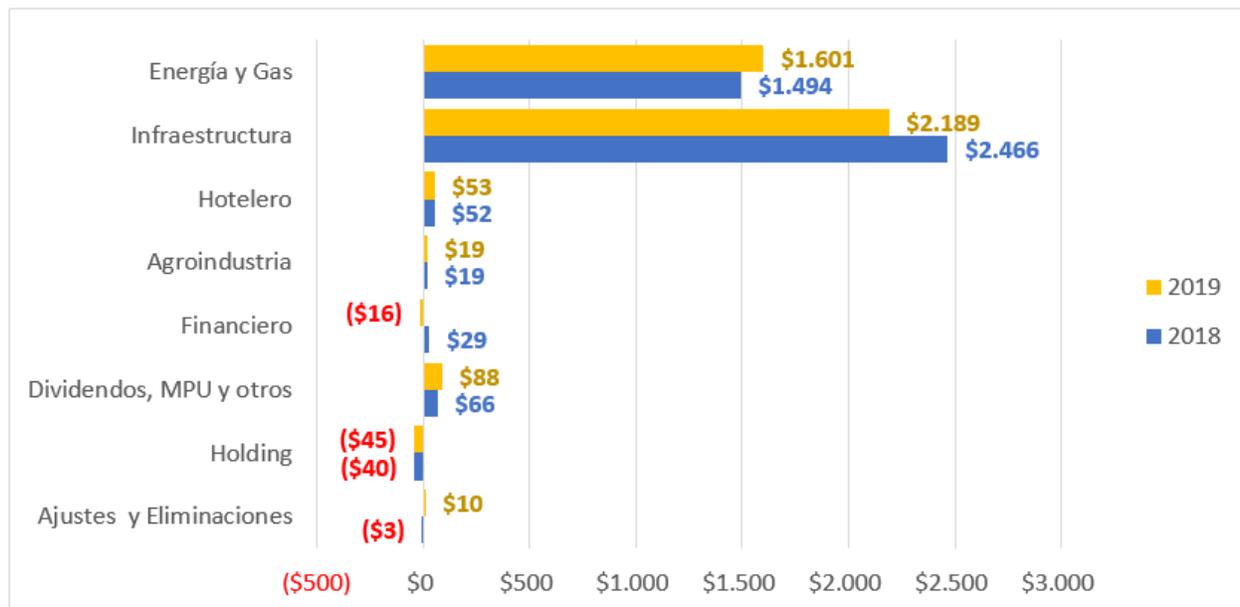
Una vez especificados los factores y variables que determinan el desempeño consolidado y separado de Corficolombiana, así como los resultados obtenidos en los años 2018-2019 y los principales cambios observados, en el presente apartado se presentan algunos indicadores financieros de relevancia que complementan la información previamente expuesta y relacionan los proyectos, decisiones y circunstancias puntuales que explican el comportamiento observado.

Conservando la misma línea metodológica empleada a lo largo del documento, se presenta el análisis discriminado por sector o industria para identificar aquellos factores propios de cada segmento que incidieron de forma significativa en el rendimiento del grupo como un todo.

El EBITDA consolidado al cierre del año 2019 totalizó \$3.9 billones, siendo el sector que más aportó a este resultado el de Infraestructura con un total de \$2.2 billones o el 56.2%. Esto indica que la inversión en infraestructura que realiza Corficolombiana, por sí sola genera más de la mitad del EBITDA consolidado, lo cual da cuenta de la envergadura de los proyectos que se emprenden en este sector, el alcance del capital movilizado para su ejecución, y la estabilidad en la rentabilidad de este tipo de inversiones. El EBITDA generado por el sector de infraestructura, aun sobrepasando los \$2 billones en el 2019, se contrajo frente al resultado obtenido en el ejercicio anterior cuando su contribución alcanzó los \$2.47 billones o el 60.4% del total. Esta reducción se explica por el reconocimiento, durante el último trimestre del 2018, de los ingresos asociados al inicio de obras de Covioriente y Covipacífico, los cuales ascendieron a \$519 mil millones y terminaron alterando significativamente la cifra al cierre. Excluyendo esta partida extraordinaria o poco recurrente, el EBITDA producido por el sector infraestructura se incrementó en un 12%, comportamiento que se vio reflejado en el EBITDA consolidado mediante una expansión del 9.4% anual.

El buen comportamiento del sector infraestructura fue resultado de los progresos alcanzados en la ejecución de las obras de la vía Bogotá-Villavicencio con un avance del 64.8%, el Proyecto Autopista Conexión Pacífico1 (Covipacífico) con el 33.8% y el eje viario Villavicencio-Yopal con un 23,1% al cierre de 2019. En el primer caso, incluso, la compañía registra holguras frente a la ejecución programada y ha logrado un adelanto de seis meses frente al cronograma contractual que estipula la Agencia Nacional de Infraestructura.

Gráfico 6 Contribución al EBITDA por segmento 2019 y 2018 (miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con base en Corficolombiana (2019).

El sector de energía y gas realizó también una contribución ampliamente representativa a la generación de excedentes por parte de Corficolombiana, luego de producir un EBITDA de \$1.6 billones durante 2019, resultado que es superior en \$107 mil millones (7.2%) al observado en el 2018. Gracias a este desempeño, el aporte del sector de energía y gas al EBITDA consolidado escaló desde el 36.6% en 2018 al 41.1% en 2019. Debe precisarse que, en este negocio, cerca de la totalidad de la inversión (99.4%) corresponde a Promigas, por lo que el desempeño de esta organización determina el del segmento en general.

Para el año 2019, y a pesar de una leve reducción de 0.4% en el volumen transportado, los negocios de distribución y comercialización mostraron una evolución favorable en términos de volumen, creciendo a un ritmo del 1.1% y 18.7% respectivamente e impulsando los ingresos operacionales a un nivel de \$4.6 billones, suma que excede el año anterior en \$1.1 billones

(32%). Este incremento en la escala de la operación, dirigido por la ejecución de proyectos de infraestructura de distribución en Piura-Perú, resultó favorable en términos de EBITDA gracias a que se obtuvieron márgenes operacionales positivos luego de que los costos y gastos operacionales se incrementaran menos que proporcionalmente en \$993 mil millones.

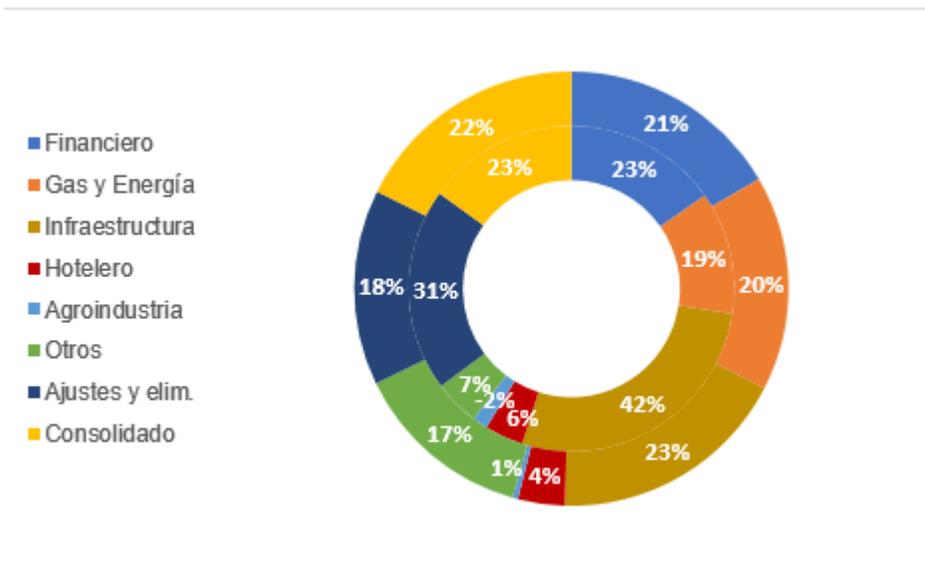
El EBITDA generado por los negocios hotelero y agroindustria permanecieron casi que invariables frente al año 2018 y se ubicaron en \$53 mil millones y \$19 mil millones respectivamente. Este bajo dinamismo se dio a pesar del incremento reportado en el nivel de ocupación, que pasó del 58% en 2018 al 63% durante el año 2019 y de, repunte en la venta de habitaciones, que se expandieron un 10% impulsadas por Hotel Estelar Cartagena. Los factores que compensaron estas sobresalientes métricas operativas y terminaron por atenuar el incremento en el EBITDA en el sector hotelero, pueden atribuirse a dos hechos relevantes. En primera medida, se reconoció un deterioro de cartera altamente significativo durante el año 2019, que sobrepasó los \$14 mil millones y condujo a un monto de ingresos y gastos de operación financieros netos inferior en cerca de \$7 mil millones al reportado en el 2018. En segunda instancia, se observa un bajo margen de rentabilidad para los aumentos en la ocupación, pues los costos y gastos operacionales se incrementaron apenas \$417 millones menos que los ingresos adicionales obtenidos durante 2019, lo cual deja un volumen de excedentes bastante estrecho.

El sector agroindustrial se vio afectado por el descenso en el precio internacional de la palma, cotización a la que Corficolombiana se encuentra altamente expuesta por su participación en Unipalma S.A. Sin embargo, logró mantener el nivel de EBITDA alcanzado en el año 2018 gracias a unos ingresos operacionales de \$4.3 mil millones más que los percibidos en el ejercicio previo, los cuales más que compensaron los costos y gastos operacionales incrementados en \$1.1 mil millones. Debe precisarse que en este segmento de operación, Corficolombiana logró

recortes importantes en el gasto por depreciaciones y amortizaciones y en el de provisiones y deterioro. Si bien estos ahorros no se ven reflejados en el EBITDA, sí lo hacen en la utilidad neta del negocio, por lo que resulta pertinente mencionarlos. Más aún, si se señala que el gasto por estos conceptos se redujo en \$6.2 mil millones y \$7.3 mil millones respectivamente durante 2019.

En términos de rentabilidad del patrimonio, también se observaron comportamientos heterogéneos que responden comúnmente a los factores anteriormente mencionados. En primer lugar, se observa que el ROE consolidado se redujo ligeramente durante 2019 luego de pasar del 23% al 22% como consecuencia del leve declive en las utilidades, que cayeron \$64.3 mil millones durante el ejercicio. No obstante, el anterior resultado estuvo influenciado por el desempeño del segmento financiero, por lo cual se procede a analizar el desempeño de cada uno de los sectores estratégicos de inversión. Se aclara que este indicador fue calculado como el cociente entre la utilidad neta del período y el patrimonio promedio entre el inicio y el final del año.

Gráfico 7 ROE por segmento 2019 (exterior) y 2018 (interior)



Fuente: Cálculos propios con base en Corficolombiana (2019).

Debe destacarse que, como se aprecia en el Gráfico 3, el sector de energía y gas fue el único que mostró relativa estabilidad en el ROE durante los años 2018 y 2019. Al ser uno de los de mayor representatividad y vocación de largo plazo, el sector de energía y gas se rige por criterios más estrictos de rentabilidad y se mantiene siempre en niveles que se corresponden con el riesgo asumido. De esta manera, el ROE del segmento energía y gas se ubicó en 20% luego de aumentar 1 punto porcentual frente al año 2018 gracias al repunte en las utilidades netas, el cual alcanzó los \$71.5 mil millones (8.7%). El rendimiento del sector infraestructura, por su parte, descendió notablemente en 19 puntos porcentuales y se ubicó en 23% al cierre de 2019. Este comportamiento se desprende de la caída abrupta en la utilidad, que como se precisó anteriormente, estuvo influenciada considerablemente por el desplome en los dividendos percibidos, los cuales afectan los resultados del segmento, pero no los de Corficolombiana como grupo.

El sector hotelero entregó un ROE inferior en 2 puntos porcentuales al arrojado en el año 2018, con lo cual se ubicó en 4%. Este comportamiento, dirigido por la baja rentabilidad de la operación y los mayores gastos y costos financieros de operación, se explica por el descenso de \$6.5 mil millones (25%) en la utilidad neta durante el año 2019. Un comportamiento contrario tuvo el sector agroindustrial, que logró superar el registro de pérdida del año 2018 y generó utilidades, aunque modestas, positivas en \$2.6 mil millones al cierre de 2019. Esto supone un aumento de \$14.1 mil millones de utilidades (122%) y un ROE del 1%, lo cual es superior en 3 puntos porcentuales respecto al obtenido en el año 2018.

5. Conclusiones

5.1 Conclusiones

5.1.1 Objetivo específico 1.

De esta manera, se observa que son múltiples los parámetros y variables que tienen incidencia sobre los resultados arrojados por el sector de inversión de Corficolombiana que, al actuar como holding con presencia en industrias diversas de la economía colombiana, se encuentra expuesto no solo a factores sistémicos y macroeconómicos, sino también a la evolución de indicadores operativos y económicos que gobiernan el dinamismo de sectores como el turístico, agroindustrial y energético. Aunque algunos de ellos son específicos de cada industria y por ende son altamente especializados, otros en cambio son transversales a sus operaciones y permean dos o más de sus negocios. La interrelación o encadenamiento entre algunos segmentos amplifica el efecto de ciertas variables como el tráfico internacional de pasajeros, que impacta no solo los niveles de ocupación hotelera sino también el flujo de recursos en aeropuertos del país donde Corficolombiana posee participación mediante importantes proyectos de infraestructura. De forma semejante, el incremento o reducción del consumo privado incide significativamente sobre el dinamismo del sector hotelero y el energético, al encontrar oportunidades para atender una demanda de bienes y servicios fortalecida.

Considerando la importancia actual y la proyección en el tiempo del negocio de infraestructura, es importante señalar que la adjudicación de nuevos proyectos en este sector tendría impactos significativos sobre las cifras financieras de la Corporación. En Colombia aún persisten múltiples deficiencias en la infraestructura física, y las presiones por incrementar la

competitividad y productividad de la actividad económica promoverán la realización de proyectos ambiciosos donde Corficolombiana se posiciona como un actor sobresaliente con experiencia y trayectoria en el mercado. Asimismo, la ordenada y prevista ejecución de las obras actuales, sin contratiempos ni impases mayores, continuará dirigiendo los resultados e incrementando el valor generado en la operación.

En este sentido, es importante mencionar que, conservando su vocación estratégica, Corficolombiana valora los riesgos y la rentabilidad de las inversiones en un horizonte de largo plazo, en el cual las fluctuaciones en los indicadores y métricas operativas pueden no resultar tan relevantes como su tendencia de largo plazo. Para ello, la compañía ha desarrollado un amplio conocimiento sobre el ciclo económico propio de cada industria, monitoreando la evolución y trayectoria de los drivers del negocio en función de la etapa del ciclo en la que se encuentre. En este sentido, la estrategia de diversificación del portafolio ha demostrado su efectividad al suavizar el desempeño del sector de inversión, garantizando una adecuada estabilidad en el desempeño y reduciendo la volatilidad en los resultados. Por esta razón, debe precisarse que los resultados arrojados son analizados en función de las variables coyunturales que explicaron el comportamiento, pero también de las tendencias de largo plazo o estructurales que determinan la evolución de estos sectores de la economía.

5.1.2 Objetivo específico 2.

A partir del análisis anterior, puede concluirse que las variaciones en los resultados del sector de inversiones de Corficolombiana son altamente heterogéneas en cuanto están sujetas a la forma en la que evolucionen los determinantes de cada sector, que por su variada naturaleza responden a factores y circunstancias distintas. De cualquier manera, se logran encontrar

situaciones persistentes, como la predominancia del sector gas y energía e infraestructura, que conjuntamente representan el 78% del activo consolidado del grupo y aportaron en 2019 un total de \$2.19 billones a la utilidad neta generada por Corficolombiana en términos consolidados. Tanto el sector de gas y energía, que le entrega flujos de efectivo relativamente constantes y estables procedentes de la operación de Promigas y Grupo de Energía de Bogotá, como el de infraestructura por su escala de inversión y magnitud, son las dos industrias estratégicas con mayor incidencia en los resultados del grupo.

Aunque todos los segmentos se expandieron en términos del activo total que controlaban al cierre de 2019 frente al de 2018, el dinamismo de las dos industrias de mayor envergadura fue bastante notable y destacado, alcanzando un crecimiento del activo del 32.5% en el sector infraestructura y del 14.8% en el de energía y gas. En el sector infraestructura, esta mayor inversión no se tradujo en retornos más elevados durante 2019, circunstancia que se atribuye a la caída en los dividendos recibidos más que a ineficiencias operacionales o de ejecución. Por el contrario, el buen desempeño operativo del sector energía y gas sí logró traducirse en mayores utilidades luego de un pronunciado incremento en los ingresos de \$1.1 billones, que impulsó el beneficio neto a un nivel superior en \$71.8 mil millones (8.7%) al alcanzado en el ejercicio inmediatamente anterior.

Las demás industrias en las que Corficolombiana participa activa y estratégicamente, a pesar de su baja importancia relativa (considerados conjuntamente, el sector hotelero, agroindustrial y otros aportan el 5.1% del activo total de Corficolombiana), arrojaron resultados positivos en 2019 y se expandieron sin excepción alguna. El segmento otros fue el que presentó el crecimiento más pronunciado al incrementar su volumen de activos un 21.1%. A este le siguió el sector agroindustrial con una expansión del 5.3% y el sector hotelero con el 1.2%. Las mayores

inversiones realizadas en estos negocios, que se encuentran representadas principalmente en propiedad planta y equipo y activos biológicos, se convirtieron en mayores rendimientos netos para el caso del sector agroindustrial y otros, que vieron este indicador incrementarse en 122% y 145% respectivamente. Esto gracias al sobresaliente comportamiento de los ingresos operacionales en estas unidades de negocio y al control de los costos y gastos operacionales, que se mantuvieron en niveles semejantes a pesar del incrementado volumen de la actividad. Esta situación no ocurrió en el sector hotelero, y los mayores niveles de ocupación y ventas se vieron contrarrestados por una carga operacional elevada, lo cual conduce a márgenes insuficientes y da cuenta de ineficiencias operativas en la prestación del servicio.

5.1.3 Objetivo específico 3.

Como se aprecia, cada sector de carácter estratégico se rige y está gobernado por diferentes fuerzas y dinámicas que determinan sus resultados financieros en términos de rentabilidad, flujo de caja e inversión. La estrategia de diversificación, no obstante, ha resultado ser exitosa y efectiva al compensar los comportamientos negativos o desfavorables y alcanzar una rentabilidad consolidada relativamente estable y sostenible. Además, la proyección de largo plazo de buena parte de estos proyectos se refleja en una política clara de valoración del riesgo ajustado a la rentabilidad y de estrategias y esquemas de fondeo definidos que, a pesar de alterarse durante el año para algunos segmentos de operación, se mantiene consistente al comparar las cifras consolidadas. Las interacciones existentes entre los sectores infraestructura, energía y gas, hotelero y agroindustria le conceden a Corficolombiana un mayor control sobre el desempeño del portafolio, optimizan la rentabilidad del área de inversión y fortalecen la solvencia del grupo.

Asimismo, al participar en procesos de contratación y licitación pública, en algunos casos bajo el esquema de alianzas público privadas para el desarrollo de obras públicas, el riesgo contractual y sus implicaciones reputacionales son asuntos sensibles en el desempeño y fortaleza de los resultados de Corficolombiana. En este sentido, la compañía revela de forma permanente información relevante sobre el proceso jurídico en el que se encuentra incurso la Concesionaria Ruta del Sol. El desenlace adverso o favorable de procesos judiciales como este tiene efectos decisivos sobre la información reportada por la Corporación, dada la escala del capital involucrado en estos proyectos y su naturaleza de largo plazo. Por ejemplo, la orden de iniciar el proceso de liquidación judicial de los bienes de la Concesionaria Ruta del Sol se decretó cuando la obra registraba un avance del 53%, lo cual compromete su continuidad y conclusión.

Referencias

- Aldana Arrieta, J y Pereira Lagares, M. (2019-12-19.). Estructura de un portafolio de inversión Grupo Aval y Corficolombiana 2019-2020. Recuperado de:
<https://repositorio.unicordoba.edu.co/handle/ucordoba/2426>
- Al-Essa, M. R. K. (2020). The Role of the Economic TV Programs (Shows) in Promoting Financial Inclusion. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25, 50–64.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.5281/zenodo.3766116>
- Camargo Mayorga, D. A. (2020). Acerca de las perspectivas de la economía colombiana en tiempos de coronavirus sars-CoV-2 (COVID-19). *Revista Facultad de Ciencias Economicas: Investigacion y Reflexion*, 28(1), 7–8.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.18359/rfce.5164>
- Cática Barbosa, J. R., Parra Álviz, M., & López Montoya, O. H. (2014). Retos de la banca para mejorar la profundización financiera. *Revista internacional de Administración & Finanzas*, 27-37. Recuperado de:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2329964
- Casanova, M. G. G. (2008). Metodología De La Investigación. *Revista Panamericana de Pedagogía: Saberes y Quehaceres Del Pedagogo*, 12, 125–128.

- De Sousa, A. M., Martins Noriller, R., Mallmann Huppel, C., Vaz Lopes, A. C., & Malta Meurer, R. (2018). Relation between the macroeconomic variables and the stock return in companies of the finance and insurance sector from Latin American stock market. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad & Gobernabilidad*, 12(3), 20–30.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.3232/GCG.2018.V12.N3.01>
- Erdem Genc, M. (2009). How to Get the Most Out of Foreign Direct Investment in Commercial Banking. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad & Gobernabilidad*, 3(1), 76–87.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.3232/GCG.2009.V3.N1.04>
- Franco Cuartas, F. (2018). Estructura y evolución del sistema financiero colombiano. De la banca comercial a la banca de inversión. *Modum*, 13-34. Recuperado de:
http://revistas.sena.edu.co/index.php/Re_Mo/article/view/1648
- Genc, O. F., & Kalkan, B. (2020). An Empirical Analysis of Financial Performance and Indicators of Acquisitions. *International Journal of Economic & Administrative Studies*, 27, 1–14.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.18092/ulikidince.460729>

- González Díaz, R., Castro Ramos, D. (2019). CRECIMIENTO FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Centros: Revista Científica Universitaria, 8(1), 127-143. Recuperado de: <http://revistas.up.ac.pa/index.php/centros/article/view/485>
- López Piñeros, M. (2020). Fiscal Multipliers and Balance Sheet Effects in a Small Open Economy. Desafíos, 23(2), 1–42.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.12804/revistas.urosario.edu.co/economia/a.9178>
- López Sepúlveda, D, Nieto Cortes, W (2019) Análisis financiero de la importancia de los FICS como alternativa de ahorro/inversión en Colombia. Bogotá: Universidad Católica. Recuperado de: <https://repository.ucatolica.edu.co/handle/10983/24165>
- Minsky, H. P. (2019). Los factores financieros en la teoría económica del capitalismo. Trimestre Económico, 86(344), 1071–1092.
<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.20430/ete.v86i344.889>
- Morantes, Rosa Helena. ¿Por qué no debía caerse en Colombia la Ley de financiamiento 1943 de 2018? **CLIC**, [S.l.], v. 3, n. 2, p. 6, nov. 2019. Recuperado de: <http://www.fitecvirtual.org/ojs-3.0.1/index.php/clic/article/view/318>

- Murillo Vargas, G., Campo, G., Hernán, C., García Solarte, M. (2015). La transformación organizacional de la banca colombiana entre 1990-2012 a partir del cambio institucional y organizacional. *Revista Journal*, 53-83. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6970541>
- Pájaro Castro, A.D. y Ramos Romero, G. 2015. Determinantes macroeconómicos del comportamiento del índice general de la Bolsa de Valores de Colombia. *Aglala*. 6, 1 (dic. 2015), 199-228. Recuperado de: <https://doi.org/10.22519/22157360.727>.
- Pérez, W, Castrillón, Y. (2019). Gestión adecuada de los recursos y el éxito de los proyectos de inversión pública en Colombia. Bogotá: Universidad EAN. Recuperado de: <https://repository.ean.edu.co/bitstream/handle/10882/9705/Mart%c3%adnezCesar2.019?sequence=1&isAllowed=y>
- PUERTA GUARDO, F., VERGARA ARRIETA, J., & HUERTAS CARDOZO, N. (2018). Análisis Financiero: Enfoques en Su Evolución. *Revista Criterio Libre*, 15(28), 86–104.
- Revista Dinero (2019) De dónde salen los \$24 billones de utilidades del sistema financiero. Recuperado de: <https://www.dinero.com/empresas/articulo/resultados-del-sistema-financiero-en-2.018/267654>

- ROMERO AMAYA, M. C., & PÉREZ HOYOS, Ó. I. (2020). Inversión Social Privada Y Desarrollo Local en Colombia. Estudio Comparativo a Partir De Programas De Empresas Y Fundaciones. OPERA - Observatorio de Políticas, Ejecución y Resultados de La Administración Pública, 26, 119–148.

<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.18601/16578651.n26.07>
- ROSENDE, F. (2009). La Macroeconomía Y La Crisis: ¿La Crisis De La Macroeconomía? Cuadernos de Economía, 46(134), 161–182.

<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.4067/S0717-68212009000200002>
- Stein Brontman, R., Contreras, O., Bottia Santos, Y. (2014). Comportamiento de los ingresos por comisiones bancarias en Colombia durante el periodo 2006-2010. *Estudios Gerenciales*, 267-276. Recuperado de:

<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0123592314000552?token=FA3AAABCF00AA1252E09DCDC38DE1B4F221085CBF854C8ACAC3086224EB2C13FA95C0476854B57E2D18CE095D4D7FAC4>
- Torres, A., & David Castaño, J. (2020). Concentración bancaria, competencia y estabilidad financiera en Colombia. *Revista de Economía Del Rosario*, 23(1), 5–30.

<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.12804/revistas.urosario.edu.co/economia/a.8632>

- TURRIAGO CAMPUZANO, A. M., & CARDONA ACEVEDO, M. (2020). Cumplimiento De Los Objetivos De Desarrollo Sostenible Ambientales a Través De La Contribución De La Banca Comercial Colombiana: El Caso Del Protocolo Verde De Asobancaria. OPERA - Observatorio de Políticas, Ejecución y Resultados de La Administración Pública, 26, 195–218.

<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.18601/16578651.n26.10>
- Valencia, W. A., Marín Chávez, O. C., & Lara Carhuancho, M. G. (2020). Investment projects: definition from the process perspective. Cuadernos de Administración, 36(66), 161–171.

<https://ezproxy.unicolmayor.edu.co:2162/10.25100/cdea.v36i66.7221>
- Corficolombiana (2018). Estados Financieros Consolidados. Recuperado de: <https://bit.ly/2HUzvvw>
- Corficolombiana (2018). Presentación de resultados IV Trimestre. Recuperado de: <https://bit.ly/3jS3rpk>
- Corficolombiana (2019). Estados Financieros Consolidados. Recuperado de: <https://bit.ly/322cSwm>
- Corficolombiana (2019). Presentación de resultados IV Trimestre. Recuperado de: <https://bit.ly/3oIhOQV>

- Fitch Ratings. Full Rating Report Corporación Financiera Colombiana S.A.

Recuperado de: <https://bit.ly/3mK6XUA>