

Análisis de riesgo financiero de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) 1

ANÁLISIS DE RIESGO FINANCIERO DE LA EMPRESA GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ  
(GEB) FRENTE A SUS PRINCIPALES COMPETIDORES

GRACIELA MOROS DE ZANETTI

UNIVERSIDAD ANTONIO NARIÑO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS MAESTRÍA  
EN GERENCIA FINANCIERA Y TRIBUTARIA

BOGOTÁ, D.C.

2019

Análisis de riesgo financiero de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) 2

ANÁLISIS DE RIESGO FINANCIERO DE LA EMPRESA GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ  
(GEB) FRENTE A SUS PRINCIPALES COMPETIDORES

GRACIELA MOROS DE ZANETTI

DIRECTOR

JENNY ALEXANDRA FUENTES QUINTERO

UNIVERSIDAD ANTONIO NARIÑO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS MAESTRÍA  
EN GERENCIA FINANCIERA Y TRIBUTARIA

BOGOTÁ, D.C.

2019  
**Tabla de contenido**

Lista de tablas .....	5
Lista de figuras .....	6
Lista de anexos .....	7
Resumen .....	8
Abstract .....	9
1 Fundamentos de la investigación .....	10
1.1 Planteamiento del problema .....	10
1.1.1 Descripción del problema .....	10
1.1.2 Formulación del problema .....	12
1.2 Objetivos .....	12
1.2.1 Objetivo general .....	12
1.2.2 Objetivos específicos .....	12
1.3 Justificación .....	12
1.4 Metodología .....	15
1.4.1 Método de investigación .....	15
1.4.2 Enfoque de la investigación .....	16
1.4.3 Diseño o tipo de investigación .....	17
1.4.4 Técnicas de recolección de información .....	18
2 Marco referencial .....	19
2.1 Marco teórico .....	20
2.2 Marco conceptual .....	24
2.2.1 Finanzas corporativas .....	25
2.2.2 Estados financieros .....	25
2.2.3 Análisis de estados financieros .....	27
2.2.4 Ratios o indicadores financieros .....	27

2.2.5	Indicadores de liquidez .....	28
2.2.6	Indicadores de gestión o actividad .....	28
2.2.7	Indicadores de endeudamiento .....	29
2.2.8	Indicadores de rentabilidad .....	30
2.2.9	Riesgo financiero .....	30
2.2.10	Riesgo de mercado .....	31
2.2.11	Riesgo de crédito .....	31
2.2.12	Riesgo de liquidez .....	32
2.2.13	Riesgo operacional .....	32
2.2.14	Riesgo país .....	32
2.3	Marco espacial .....	33
2.4	Marco temporal .....	34
	Marco legal .....	35
3	Identificación de principales competidores .....	37
3.1	Empresas Públicas de Medellín (EPM) .....	39
3.2	Intercolombia .....	40
	Transelca .....	40
4	Análisis financiero comparativo entre Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	42
5	Nivel de riesgo financiero del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores .....	56
6	Conclusiones .....	61
7	Recomendaciones .....	63
8	Referencia bibliográfica .....	64
	Lista de tablas .....	
5	.....	3
	Tabla 1. Competidores de la empresa Grupo Energía Bogotá .....	37
	Tabla 2. Resumen información financiera Grupo Energía Bogotá (GEB).....	42

Tabla 3. Indicadores financieros Grupo Energía Bogotá (GEB).....	42
Tabla 4. Resumen información financiera Intercolombia .....	43
Tabla 5. Indicadores financieros Intercolombia .....	43
Tabla 6. Resumen información financiera Transelca .....	44
Tabla 7. Indicadores financieros Transelca.....	44
Tabla 8. Resumen información financiera Empresas Públicas de Medellín (EPM) .....	45
Tabla 9. Indicadores financieros Empresas Públicas de Medellín (EPM) .....	45
Tabla 10. Comparativo indicadores financieros año 2017 .....	54
Tabla 11. Comparativo indicadores financieros año 2018 .....	55
Tabla 12. Medición de riesgo financiero del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a los principales competidores .....	56

### **Lista de figuras**

Figura 1. Dirección de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) .....	33
Figura 2. Ubicación en Google Maps de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) .....	34
Figura 3. Proceso de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica .....	37
Figura 4. Estructura financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	47
Figura 5. Capital de trabajo del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores ..	48
Figura 6. Indicador de liquidez corriente del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	49
Figura 7. Indicador de endeudamiento total del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	50

Figura 8. Razón pasivo - capital del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores. ....	51
Figura 9. Indicador de apalancamiento del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	52
Figura 10. Indicador de cobertura de intereses del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	53
Figura 11. Indicador de rentabilidad del activo del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	54
Figura 12. Indicador de rentabilidad del patrimonio del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores .....	55
Figura 13. Tabla para la medición de los riesgos financieros .....	57
Figura 14. Nivel de riesgo del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores .....	58

### **Lista de anexos**

Anexo 1. Estado de situación financiera Grupo Energía Bogotá (GEB) .....	68
Anexo 2. Estado de resultados Grupo Energía Bogotá (GEB) .....	69
Anexo 3. Estado de situación financiera Intercolombia .....	70
Anexo 4. Estado de resultados Intercolombia.....	71
Anexo 5. Estado de situación financiera Transelca .....	72
Anexo 6. Estado de resultados Transelca .....	73
Anexo 7. Estado de situación financiera Empresas Públicas de Medellín (EPM).....	74
Anexo 8. Estado de resultados Empresas Públicas de Medellín (EPM) .....	76

### **Resumen**

El presente trabajo busca analizar el riesgo financiero al que se encuentra expuesta la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB), frente a sus principales competidores dentro del mercado de transmisión de energía eléctrica en Colombia. Para ello se seleccionó el método mixto y el tipo de investigación descriptiva – explicativa; las herramientas utilizadas para el logro de los objetivos propuestos fueron el análisis financiero comparativo de la empresa objeto de estudio y sus principales competidores, mediante el cálculo de indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

Los principales hallazgos de la investigación fueron que la empresa se financia en su mayoría mediante capital propio, posee el mejor indicador de liquidez, el menor porcentaje de endeudamiento total y un buen índice de cobertura de intereses; asimismo no es la mejor en cuanto a la rentabilidad del activo y rentabilidad sobre el patrimonio, lo cual puede representar la amenaza de afectar negativamente su posicionamiento en el mercado y el precio de sus acciones. Al evaluar los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa se evidenció que el riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de cobertura de intereses son bajos; los riesgos financieros a los cuales la gerencia financiera deberá prestar una mayor atención en el momento de desarrollar las políticas y estrategias para la gestión del riesgo, son el riesgo de rentabilidad sobre el activo y patrimonio, el riesgo de mercado, el riesgo operacional y el riesgo país. **Palabras claves:** Riesgo Financiero, Transmisión de Energía Eléctrica, Indicadores

Financieros, Gestión de Riesgos Financieros.

#### **Abstract**

The objective of this work is to analyze the financial risk to which the company “Grupo Energía Bogotá (GEB)” is exposed to, compared to its main competitors in the electricity transmission market in Colombia. For this, the mixed method and the type of descriptive - explanatory research

were selected; the tools used to achieve the proposed objectives were the comparative financial analysis of the company under study and its main competitors, through the calculation of liquidity, indebtedness and profitability indicators.

The main findings of the investigation were that the company is mostly financed by its own capital, has the best liquidity indicator, the lowest percentage of total debt and a good interest coverage ratio; it is also not the best in terms of the profitability of the asset and profitability on equity, which may represent the threat of negatively affecting its market position and the price of its shares.

When evaluating the financial risks to which the company is exposed to, it was evidenced that the credit risk, liquidity risk and interest coverage risk are low; the financial risks to which the financial management should pay greater attention when developing the policies and strategies for risk management, are the risk of return on the asset and equity, the market risk, the operational risk and the risk country.

**Keywords:** Financial Risk, Transmission of Electric Energy, Financial Indicators, Financial

Risk Management.

## **1 Fundamentos de la investigación**

### **1.1 Planteamiento del problema**

Para una adecuada gestión financiera de cualquier empresa, es necesario realizar un análisis de su posición financiera, así como un comparativo con sus principales competidores en el mercado; proceso que facilitará la identificación de riesgos financieros y la toma de decisiones oportunas y eficientes, propiciando una adecuada administración de riesgos que llevará hacia la maximización de su valor a lo largo del tiempo.



Esta investigación centra su estudio, en la identificación de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB), con el objetivo de identificar fortalezas y oportunidades que aprovechar, así como amenazas y debilidades que mitigar, lo que favorecería una adecuada fijación de estrategias para la administración del riesgo de la empresa, logrando su diferenciación frente a competidores y posicionamiento dentro del mercado, donde los elementos claves para llevar a cabo dicho análisis se encuentran en el estado de resultados y el balance general de los períodos seleccionados para analizar (Ocampo, 2009) de todas las empresas. Todo ello con el objetivo final de brindar a la gerencia de la empresa, herramientas adecuadas para llevar a cabo el proceso de administración de riesgos, la toma de decisiones financieras eficientes y finalmente la creación de valor a lo largo del tiempo.

### **1.1.1 Descripción del problema**

El Grupo Energía Bogotá (GEB) es una empresa multilatinamericana que se desenvuelve en el sector de energía eléctrica y gas natural, teniendo presencia en varios países, entre los cuales podemos listar a Colombia, Perú, Guatemala y Brasil. El grupo cuenta con más de 120 años de trayectoria, por lo que posee un gran conocimiento, experiencia y reputación; fortalezas que le permiten diferenciarse en el mercado, así como agregar valor a los diversos grupos de interés, llevando una gestión sostenible y rentable de sus negocios. Para esta investigación nos centraremos en la parte del grupo que se encarga del servicio de transmisión o transporte de energía eléctrica, que incluye tensiones de 220 kilovoltios (kV) y superiores.

Sanchez, Casado y Saavedra (2004) plantean que la prestación del servicio eléctrico es considerada de carácter estratégico en el desarrollo de un país, siendo el “consumo per cápita de energía”, uno de los indicadores del grado de crecimiento económico de un país. El Grupo Energía

Bogotá (GEB) constituye una empresa de mucha importancia e impacto en la economía de Colombia. Los rendimientos del sector de servicios públicos siguieron aumentando durante el año 2017, con un alza de 1,1% en el producto interno bruto (PIB) en comparación con el año anterior, lo que propició que la subcuenta nacional que incluye el trabajo de las empresas relacionadas con los procesos de generación transporte y suministro de aseo, agua y energía en el país represente \$18,43 billones de pesos colombianos. Entre las empresas que destacaron se encuentran Grupo EPM, Codensa, Emgesa y el Grupo Energía Bogotá, cuyos ingresos operacionales fueron de \$3,38 billones de pesos colombianos (Becerra, 2018).

En este sentido, dada la importancia del servicio que presta y el impacto del Grupo Energía Bogotá (GEB) en la economía de Colombia, se hace necesario el análisis exhaustivo de su posición financiera frente a la de sus principales competidores en el mercado de transmisión de energía eléctrica; con el propósito de identificar los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta para su adecuada administración o gestión, que consiste en el planteamiento de un conjunto de estrategias y herramientas para evitar, minimizar, trasladar o aprovechar los riesgos financieros (Mantilla, 2015), dado que estos no pueden ser eliminados por completo de las organizaciones.

### **1.1.2 Formulación del problema**

¿Cuáles son los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores?.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo general**

El objetivo general de la presente investigación es analizar los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB), comparándola con sus principales competidores en el mercado de transmisión de energía eléctrica en Colombia.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

Para el cumplimiento del objetivo general de la investigación, se hace necesario el establecimiento de los siguientes objetivos específicos:

- Identificar las empresas que representan a los principales competidores del Grupo

Energía Bogotá (GEB), dentro del mercado de transmisión de energía eléctrica en Colombia.

- Examinar la información financiera de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) y la de sus principales competidores, reflejada en los estados financieros de los años 2017 y 2018, mediante la aplicación de los principales ratios o indicadores financieros.

- Determinar el nivel de riesgo financiero del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores.

## **1.3 Justificación**

En las finanzas corporativas se hace necesario el análisis de la posición financiera de una empresa frente a la de sus principales competidores en el mercado, lo que permitirá la

identificación de oportunidades y fortalezas que aprovechar para obtener ventajas competitivas, así como la identificación de amenazas y debilidades que mitigar, incluyendo los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta. Esto propiciará la toma de decisiones financieras efectivas, y una fijación adecuada de la estrategia de administración del riesgo, que favorezcan tanto al crecimiento sostenido de la misma, como a la generación de valor para sus socios o accionistas.

Dicho análisis financiero, se lleva a cabo mediante el estudio detallado y comparativo de los estados financieros, los cuales constituyen la herramienta principal para la determinación de la posición financiera actual de una empresa, así como para conocer si los recursos generados están siendo empleados de manera adecuada, y si las políticas financieras establecidas son óptimas, todo esto con el objetivo final de maximizar el valor de la empresa a lo largo del tiempo. El Grupo Energía Bogotá (GEB) tiene entre sus políticas establecidas, la de sostenibilidad y la financiera. Donde la primera, plantea el compromiso de la empresa en que todas sus operaciones estén enmarcadas dentro del ámbito de sostenibilidad, buscando siempre un equilibrio entre la generación de valor para sus accionistas, el bienestar de las comunidades, la minimización del impacto ambiental, y la generación de valor compartido. Por su parte, la política financiera establece la obtención de recursos financieros de manera oportuna, para garantizar el crecimiento de la empresa, en las mejores condiciones posibles y velando por el cumplimiento de unas finanzas sanas.

En este orden de ideas, la presente investigación será de utilidad para la gerencia financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB), dado que propiciará el análisis y evaluación de su posición financiera actual en comparación con la de sus principales competidores, así como la identificación de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta, por un ente totalmente externo a la empresa, permitiendo la emisión de un juicio y recomendaciones completamente

objetivos. Sirviendo de guía para la administración de riesgos, así como en la identificación de factores claves para el incremento de su rentabilidad futura, posicionamiento en el mercado y distinción frente a competidores, del mismo modo en qué servirá de base para la toma de decisiones financieras asociadas a la creación de valor para sus accionistas.

Adicionalmente, proporcionará una guía a profesionales para la realización de un análisis financiero comparativo de cualquier tipo de empresa, que permita la emisión de juicios de valor, favorezca una adecuada administración de riesgos financieros, propicie la toma de decisiones financieras y de inversión óptimas, y finalmente garantice una correcta definición de la estrategia empresarial, valorando siempre la posición financiera de la empresa, los distintos riesgos a los que se encuentra expuesta y las condiciones del mercado en el que se desenvuelve.

Académicamente, esta investigación se relaciona con los campos de acción de la Maestría en Gerencia Financiera y Tributaria, en el sentido que uno de ellos consiste en dirigir los procesos de gerencia de riesgo, y se encuentra enmarcado dentro de la línea de investigación “gestión de las organizaciones”; dado que mostrará el análisis de riesgo financiero de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores, lo que brindará herramientas para una adecuada administración del riesgo al que se encuentra expuesta, y la búsqueda de la maximización de su valor y posicionamiento en el mercado.

Por su parte, en relación con las líneas de investigación de la universidad, se encuentra dentro del área de ciencias sociales, línea de auditoría, dado que la identificación de los riesgos financieros de la empresa objeto de estudio, se hará a través de un análisis de estados financieros y la aplicación de ratios o índices que permitan evaluar su liquidez, nivel apalancamiento y rentabilidad, en comparación con sus principales competidores.

## **1.4 Metodología**

Luego de planteado el problema de la investigación, la pregunta a resolver y definidos los objetivos generales y específicos, que constituyen lo que se desea lograr u obtener como resultado de la investigación, el siguiente paso es el de definir el método o procedimiento que se empleará para llevar a cabo la investigación propuesta, con el fin de obtener resultados válidos y que efectivamente den respuesta a los objetivos inicialmente planteados.

La selección de la metodología de investigación a utilizar, nos establecerá e influirá en la manera de adquirir la información necesaria, el análisis a realizar y en consecuencia en el tipo de resultados obtenidos. En conclusión, la selección del método de investigación guiará todo el proceso investigativo y con base a él se lograrán los objetivos propuestos, de allí la importancia de su adecuada elección. “La metodología constituye la médula del plan, se refiere a la descripción de las unidades de análisis o de investigación, las técnicas de observación y recolección de datos, los instrumentos, los procedimientos y las técnicas de análisis” (Baena, 2014, p.74).

### **1.4.1 Método de investigación**

En esta investigación se utilizará el método mixto, que consiste en una combinación de los métodos cualitativos y cuantitativos. No se trata de reemplazar los enfoques, sino que al combinarlos o usarlos de manera conjunta se aprovechan las fortalezas de ambos tipos, y se minimizan sus debilidades potenciales (SalusPlay, 2018). En este caso, la parte cuantitativa de la investigación viene dada por el análisis de los estados financieros y cálculo de los correspondientes indicadores de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores, y la parte cualitativa corresponde a la interpretación de ese análisis comparativo,

que se traducen en el diagnóstico de la posición financiera de la empresa objeto de estudio, y la identificación de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta.

#### **1.4.2 Enfoque de la investigación**

El método mixto de investigación constituye un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos, que incluyen tanto la recolección y análisis de datos cuantitativos como cualitativos, con la intención de que en conjunto, se puedan realizar inferencias o conclusiones productos de toda la información obtenida y lograr un mejor entendimiento del objeto de estudio, permitiendo así el aprovechamiento de las fortalezas de ambos tipos de investigación, y minimizando las debilidades potenciales de cada uno al combinarlos.

El enfoque mixto “puede utilizar los dos enfoques cuantitativo y cualitativo para responder distintas preguntas de investigación de un planteamiento del problema” (Hernández, Fernández y Baptista, 2006, p.755). Siendo importante resaltar, que este tipo de enfoque debe ir más allá de la recolección de datos bajo diferentes maneras de un mismo fenómeno, debe implicar la unión o mezcla de la lógica inductiva y deductiva desde el planteamiento del problema de la investigación y en todas sus etapas posteriores.

Ackerman y Com (2013) plantean que la combinación de los modelos cuantitativo y cualitativo aumenta considerablemente la posibilidad de generar nuevos conocimientos, la formulación de nuevas teorías y la solución de problemas, que al emplear un solo enfoque quedarían sin resolver o no explicados de manera definitiva.

En consecuencia, este será el enfoque seleccionado para llevar a cabo la investigación, pues se centrará en la recolección de información financiera de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) y

sus principales competidores, para su posterior estudio y análisis exhaustivo que permitirá la identificación de riesgos financieros, así como la emisión de conclusiones y recomendaciones acerca de su posición financiera, que servirán de guía y apoyo a la gerencia financiera de la empresa en el proceso administración de riesgos, y en la toma de decisiones financieras, para lograr la maximización de su valor a lo largo del tiempo, así como su posicionamiento en el mercado de transmisión de energía eléctrica y mejoramiento del desempeño futuro.

### **1.4.3 Diseño o tipo de investigación**

El diseño de la investigación consiste en seleccionar el enfoque que se adoptará para su desarrollo. Dicho diseño deberá ser coherente y ordenado, de manera que permita recolectar la información necesaria y dar cumplimiento a los objetivos propuestos. En este caso, se seleccionó el enfoque mixto por estar acorde a las necesidades de la investigación, pues se trata de un estudio que parte de aspectos cuantitativos, que es el análisis de la información financiera y principales ratios o indicadores financieros de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) y de sus competidores, para finalmente evaluar aspectos cualitativos, correspondientes a la identificación de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa objeto de estudio, la emisión de conclusiones generales y recomendaciones acerca de los riesgos financieros, así como de su posición financiera, dando cumplimiento de esta manera a los objetivos inicialmente establecidos, utilizando una combinación de los enfoques cuantitativos y cualitativos.

El estudio a realizar será del tipo descriptivo - explicativo, dado que se analizará la situación financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB) y de sus principales competidores, tal y como está reflejada a través de sus estados financieros de los años 2017 y 2018, mediante la aplicación de los



principales indicadores financieros, que permitan la identificación de riesgos financieros y determinación de la posición financiera actual de la empresa objeto de estudio.

Van Dalen y Meyer (2006) plantean que el objetivo de una investigación descriptiva consiste en llegar a conocer una situación determinada a través de la descripción exacta de actividades, objetos, procesos y personas. Su meta no se ve limitada únicamente a la recolección de datos, sino que va más allá, hacia la predicción o identificación de las relaciones entre dos o más variables.

Por su parte, la investigación explicativa corresponde al proceso orientado, no solo a describir un fenómeno o hecho específico, sino que busca establecer las causas que se encuentran detrás del mismo; se trata de establecer el por qué y el para qué de un fenómeno determinado (El pensante, 2016).

#### **1.4.4 Técnicas de recolección de información**

La técnica de recolección de información a utilizar en la investigación será la observación documental, pues se estudiarán y analizarán los diversos documentos a la mano que sirvan de sustento para la misma; resaltando entre ellos los estados financieros de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores, obtenidos directamente de las páginas web corporativas de las empresas; medios de comunicación; foros; noticias; revistas financieras; libros; entre otros; y el principal instrumento para obtener toda esta información es a través de búsquedas por internet.

## **2 Marco referencial**

A continuación se hacen mención de algunos estudios anteriores a esta investigación, con el propósito de citar algunos términos y definiciones que sirvan de base para la comprensión y

entendimiento del tema que se abordará en la presente investigación, y que a su vez sirvieron de sustento en la definición de la metodología de investigación del trabajo.

Toro, J. y Palomo R. (2014) en su trabajo denominado “Análisis del riesgo financiero en las PYMES – estudio de caso aplicado a la ciudad de Manizales”, el objetivo principal era el análisis integral del riesgo financiero, con base a los riesgos de liquidez, endeudamiento y manejo de cartera en las PYMES, lo cual se hizo mediante el cálculo de indicadores financieros. Los autores plantean su preocupación en la indagación y conocimiento de los riesgos financieros a los que se encuentran expuestas estas empresas, debido al gran porcentaje que ellas representan dentro del mercado, y con el fin de que puedan generar instrumentos que les permita actuar de manera oportuna y tener un riesgo controlable.

Por su parte, Benitez, S. (2015) en su ensayo “modelo base para la identificación y evaluación de riesgos en empresas de consumo masivo”, plantea que la importancia de la identificación o definición de los riesgos financieros, es que gracias a ello se puede evitar la pérdida de valor al interior de la organización, ya que esto repercute directamente en los estados financieros de la compañía.

Muñoz, D. y Martínez, C. (2019) realizaron un trabajo consistente en la identificación de riesgos en la gestión financiera de tesorería para una empresa del sector agrícola, en la ciudad de Cali, para lo cual recopilaban información mediante trabajo de campo y entrevista realizada a colaboradores de la empresa, donde resaltaron que los riesgos dentro de una organización hacen que los objetivos propuestos no se cumplan de manera adecuada, por lo que un riesgo no detectado a tiempo puede ser causal de desintegración o terminación de la empresa. Alzate, K. (2015) realizó un trabajo sobre la identificación y medición de riesgos para el sector azucarero en

Colombia, para lo cual empleó la metodología basada en la norma técnica colombiana para la gestión de riesgos y procesos ISO 31000, resaltando la importancia de implementar un sistema de administración de riesgos, que permita identificar cuáles son las fuentes de riesgo, indagar el nivel de impacto en la organización de cada una de ellas y por último, prepararla para sortearlos exitosamente.

En este mismo orden de ideas, Calderón, C. (2015) llevó a cabo la identificación, medición y control de riesgos financieros en la empresa “Repartos Alimenticios S.A.”, mediante el análisis de sus estados financieros y la aplicación de ratios o índices financieros, los cuales se basan en la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) , específicamente en la NIC 39 y en definiciones tales como riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez, con el objetivo final de que estos puedan ser mitigados, controlados o traspasados.

## **2.1 Marco teórico**

La gerencia financiera se encarga de la administración eficiente de los recursos económicos de las empresas, incluyendo tanto la forma en que estos son obtenidos o captados, como la forma en la que serán invertidos. Por lo que podría concluirse, que la gerencia financiera incluye la toma de decisiones de financiamiento, que implica cómo serán obtenidos los recursos necesarios; decisiones de inversión, para definir en que serán usados o invertidos dichos recursos; y por último la fijación de la política de repartición de dividendos para accionistas.

Teniendo la gerencia financiera como objetivo final, la maximización del valor de la empresa para sus accionistas a lo largo del tiempo. En este sentido, todas las decisiones deben ir fundamentadas y orientadas hacia el cumplimiento de dicho objetivo, que no basta solamente con la generación de utilidades, sino en la creación de valor para la compañía, a través de la inversión

en activos cuyos rendimientos siempre sean superiores al costo del capital necesario para adquirirlos.

Por tanto, el objetivo adecuado para la gerencia financiera puede expresarse así: “El objetivo es maximizar el valor presente de la acción”, que en otros términos significa incrementar el valor o riqueza del accionista. Entonces, esto implica que el objetivo “maximización de utilidades”, que ha sido considerado como el objetivo básico financiero en períodos anteriores, en el día de hoy pierde validez, dado que en la medida en que se somete a la crítica profunda es encontrado como menos viable (Jaramillo, 2010, p.12).

Cualquier decisión a tomar por parte de los encargados de las finanzas corporativas, tiene un riesgo implícito, en mayor o menor medida, dependiendo del caso particular. Para poder dar cumplimiento al objetivo de maximizar el valor de la empresa para sus accionistas, se hace necesaria una adecuada administración del riesgo financiero al que se ven expuestas todas las empresas, la cual consiste en el manejo y cobertura de los diversos riesgos financieros, entre los cuales podemos encontrar el riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operacional.

Rey (2017) define al riesgo financiero como la probabilidad de que ocurra algún evento, cuyas consecuencias financieras sean negativas para la organización. Visto como un término amplio, también es usado para referirse al riesgo asociado a cualquier tipo de financiación, que no es más que los beneficios obtenidos sean inferiores a los esperados, o que no haya beneficio alguno.

En la actualidad, se hace necesario ver a las empresas desde un enfoque holístico, pues reciben influencias del entorno en el cual se desenvuelve, viéndose afectadas en consecuencia por las condiciones del mercado, sus competidores y las políticas del gobierno. La identificación de los

riesgos corresponde al primer paso, dentro del proceso de administración de riesgos que según Mantilla (2015), su objetivo principal sería el de minimizar los efectos negativos de los riesgos, buscando siempre el menor costo a través de su identificación, medición y control. Celaya y López (2004) en su artículo “¿Cómo determinar su riesgo empresarial?” plantean que las empresas cambian de manera constante, ya sea operativa o estructuralmente, para poder adecuarse a las necesidades del mercado o a los cambios. Cualquier persona que desee analizar una empresa tiene a su alcance herramientas de análisis para determinar su liquidez, rentabilidad y solvencia, o sus niveles de operación y los cambios dentro de su estructura financiera, sin embargo, un análisis muy importante y difícil es la determinación del riesgo inherente a la empresa. Asimismo, definen al riesgo como la probabilidad de que la empresa no pueda afrontar alguna situación inherente a su actividad, y lo clasifican en riesgo operativo, financiero y total; riesgo sobre el comportamiento de la rentabilidad; y riesgo del entorno o riesgo – país. La identificación de los riesgos constituye la base para la definición de la estrategia de administración de riesgos. Entendiéndose como administración de riesgos el proceso que incluye la identificación, medida y administración de los riesgos que amenazan la operatividad de la empresa, sus activos, las ganancias, su personal, los bienes o servicios que ofrece, entre otros. Siendo su objetivo principal permitirle a la organización tomar los riesgos adecuados, suministrando el conocimiento y la comprensión de dichos riesgos, identificando los recursos y esfuerzos necesarios para alcanzar los resultados deseados, midiendo los resultados vs. las expectativas, proveyendo los medios para la detección oportuna y corrección de decisiones inadecuadas (Morales, 2016). Por su parte, Mantilla (2015) señala que el proceso de administración de riesgos en la actualidad, comprende los pasos de identificación, valoración, control, explotación, financiación y monitoreo.

Los estados financieros son reportes contables emitidos de manera periódica, por lo general de manera trimestral y anual, donde se encuentra información sobre el pasado de una empresa, los

cuales representan una herramienta muy útil y fundamental para los administradores, en el proceso de toma de decisiones financieras corporativas. Entre los estados financieros se pueden encontrar el balance general, el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en la inversión de los accionistas.

El análisis de estados financieros se lleva a cabo a través de la aplicación de diversos ratios o indicadores, entre los cuales se encuentran los de liquidez, los de gestión o actividad, los de endeudamiento y los de rentabilidad. El estudio exhaustivo de los ratios o indicadores financieros constituye una de las principales herramientas con la que cuentan los administradores para evaluar el desempeño pasado, así como para prever el desempeño futuro, sustentar las decisiones financieras y gestionar los riesgos financieros, siempre orientados hacia el cumplimiento de las metas propuestas y la tan anhelada maximización del valor de la empresa para sus accionistas. No obstante, para que el análisis financiero de una empresa sea completo y constituya una fuente para la fijación de oportunidades, amenazas, debilidades y fortalezas, así como para la emisión de un diagnóstico financiero con la debida identificación de riesgos financieros, que propicien tanto su crecimiento como su posicionamiento en el mercado, se hace necesaria la comparación con sus principales competidores en el mercado, que no es más que un benchmarking financiero.

El benchmarking es un proceso continuo, que toma como referencia a las empresas líderes de un mercado o principales competidores, para compararlos con su empresa, teniendo como objetivo realizar mejoras e implementarlas, para lograr alcanzar un nivel alto de competitividad (Espinosa, 2017).

En consecuencia, el benchmarking orientado hacia las finanzas, no es más que realizar un análisis comparativo entre empresas del mismo sector, con el objetivo de obtener un diagnóstico financiero de una empresa en particular, identificar los riesgos financieros a los que se encuentra

expuesta y finalmente determinar oportunidades y fortalezas que se pueden aprovechar para obtener ventajas competitivas y posicionarse en el mercado, así como debilidades y amenazas que puedan afectar negativamente los resultados, para tratar de minimizarlas o eliminarlas de ser posible.

Morales, Morales y Alcocer (2014) en su libro “Administración financiera”, plantean que el análisis financiero constituye una parte integral e importante dentro del análisis de los negocios, enfocándose en tres áreas a saber la rentabilidad, el análisis de riesgo y fuentes de financiamiento y la utilización de fondos; el análisis de la rentabilidad corresponde la evaluación de los beneficios que se obtienen sobre la inversión de una compañía; el análisis de riesgo se orienta hacia la evaluación de la capacidad de una compañía para cumplir con sus deudas y compromisos; y el análisis de los flujos de efectivo es la evaluación de la manera en que las empresas obtienen y utilizan sus diversos fondos o recursos.

## **2.2 Marco conceptual**

A continuación se presentan una serie de terminologías financieras, cuyo objetivo es el de aclarar ideas y conceptos necesarios para el desarrollo y entendimiento de la investigación. En este sentido, se describirán teorías y definiciones desarrolladas con anterioridad por otros autores, que apoyarán y sustentarán el cumplimiento de los objetivos inicialmente planteados.

### **2.2.1 Finanzas corporativas**

Las finanzas corporativas son un área de las finanzas, que se encarga del análisis de las decisiones monetarias de las empresas, así como de las herramientas y análisis utilizado para la toma de dichas decisiones, cuyo principal objetivo es la maximización del valor de la empresa

para los accionistas. Esta disciplina puede dividirse en decisiones y técnicas de largo plazo y corto plazo; donde las primeras corresponden a las decisiones de inversión en capital; mientras que las de corto plazo se centran en la gestión del efectivo, existencias y la financiación en períodos inferiores a un (01) año (Montaño, 2014).

Las finanzas corporativas corresponden a un área de las finanzas, que se centra en las decisiones monetarias que hacen las empresas, así como en las herramientas y análisis utilizados para tomar dichas decisiones. Dicho término suele asociarse a banca de inversión, a la evaluación de necesidades financieras de una empresa y al levantamiento del capital apropiado para satisfacer dichas necesidades, es decir, incluyen transacciones en las cuales se levanta capital para la creación, el desarrollo, el crecimiento y la adquisición de negocios (Montaño, 2014). Las finanzas corporativas constituyen una rama de las finanzas, que centra su estudio en las decisiones financieras, las herramientas utilizadas y su correspondiente análisis, todo ello con el fin de lograr la maximización del valor de la empresa para el accionista (Ortiz, 2015).

### **2.2.2 Estados financieros**

Los estados financieros son aquellos cuya elaboración y presentación es responsabilidad de los administradores de las empresas. Constituyen el principal instrumento para suministrar información contable y financiera a los diversos entes interesados. Reflejan en consecuencia a una fecha de corte determinada, la recopilación, clasificación y resumen final de datos y registros contables. Deben ser características resaltantes de los estados financieros la concisión, neutralidad y fácil consulta (Ocampo, 2009).



Los estados financieros son aquellos que muestran la situación y el desarrollo financiero de una empresa como consecuencia de las operaciones realizadas, es decir, corresponde a la expresión cuantitativa de los resultados obtenidos por la administración en su actuación

(Morales, Morales y Alcocer, 2014).

Los estados financieros constituyen un informe resumido, que muestra como una empresa ha utilizado los fondos obtenidos por parte de los accionistas y acreedores, así como su situación financiera actual. Pudiendo definirlos como el registro formal de las consecuencias económicas de las diversas actividades que lleva a cabo una empresa (Buján, 2018).

En Colombia, para la preparación de los estados financieros se toman en consideración las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que corresponden a un conjunto de reglas legalmente exigibles y aceptadas de manera global, comprensibles y de elevada calidad, basadas en principios que exigen que los estados financieros contengan información comparable, transparente y de calidad, de tal forma que ayude tanto a inversionistas como a otros usuarios, en la toma de decisiones económicas (Varón, 2018).

Los estados financieros que deben preparar las organizaciones son los siguientes:

- Estado de situación financiera al final del período.
- Estado de resultado al final del período.
- Estado de cambio en el patrimonio del período.
- Estado de flujos del período.

- Y se deben incluir las notas revelatorias, con aquella información que no está reflejada directamente en los estados financieros, pero que es de utilidad para los usuarios en la toma de decisiones.

### **2.2.3 Análisis de estados financieros**

El análisis de estados financieros consiste en el estudio del desempeño y posición financiera de una empresa, mediante el cálculo e interpretación de razones o índices financieros. Siendo los elementos principales para el análisis de razones el estado de resultados y el balance general de los períodos por analizar (Ocampo, 2009).

El análisis financiero es un proceso que consiste en evaluar la posición financiera presente y pasada de una empresa, así como los resultados de sus operaciones, con el objetivo de establecer las mejores estimaciones y predicciones acerca de las condiciones y resultados futuros (Nuñez, 2016).

El análisis de los estados financieros consiste en la obtención de suficientes elementos de juicio, para formar una opinión acerca de la situación financiera y rentabilidad de la empresa (Morales, Morales y Alcocer, 2014).

### **2.2.4 Ratios o indicadores financieros**

Los ratios o indicadores financieros son aquellas razones financieras usadas para la ponderación y evaluación del desempeño operativo de una empresa (Block y Hirt, 2005). Los ratios o indicadores financieros representan una medida que trata de analizar el estado o situación de la empresa desde un punto de vista individual, comparativamente con los competidores o con el líder del mercado (Buján, 2018).

Los ratios o indicadores financieros son magnitudes relativas de dos valores numéricos, seleccionados y extraídos de los estados financieros de una empresa. Son empleados en la contabilidad para evaluar la situación financiera global de una organización. En otras palabras, son índices que muestran la realidad financiera de una empresa, partiendo de diversas variables que inciden en ella, las cuales se encuentran en las cuentas que componen los estados financieros (Ortiz, 2015).

### **2.2.5 Indicadores de liquidez**

Los indicadores de liquidez son aquellos que miden la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de corto plazo de una empresa, en la medida en que estas se van venciendo. Las principales medidas de liquidez son el capital de trabajo neto, el índice de solvencia y la prueba del ácido (Ocampo, 2009).

Las razones de liquidez nos permiten evaluar la capacidad de la empresa para liquidar sus obligaciones a corto plazo, en la medida en que estas se hacen pagaderas (Block y Hirt, 2005). Los indicadores de liquidez miden la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones corrientes o de corto plazo de manera oportuna, por lo que el análisis se centra en el estudio de los activos y pasivos circulantes (Morales, Morales y Alcocer, 2014).

### **2.2.6 Indicadores de gestión o actividad**

Los indicadores de gestión o actividad se utilizan para medir la velocidad en que algunas cuentas se convierten en ventas o en efectivo. Entre las principales medidas de actividad podemos encontrar la rotación de inventario, período de cobranza promedio, período de pago promedio, rotación de activos fijos, rotación de activos totales, entre otros (Ocampo, 2009).

Las razones de gestión o actividad, también conocidas como razones de utilización de los activos nos permiten medir la velocidad a la cual una empresa está rotando sus cuentas por cobrar, inventarios y activos a un plazo más prolongado (Block y Hirt, 2005).

Los indicadores de gestión o actividad también conocidos como razones de ciclo, eficiencia o intensidad con que se utilizan los activos, para la generación de ingresos en la empresa. En consecuencia, muestran la habilidad con la cual los administradores utilizan los diferentes activos en la obtención de ventas y utilidades de la empresa (Morales, Morales y Alcocer, 2014).

### **2.2.7 Indicadores de endeudamiento**

Los indicadores de endeudamiento se utilizan para medir el nivel de deuda de una empresa o grado de apalancamiento financiero, lo que nos reflejaría el nivel de riesgo de la misma y los rendimientos. Las principales medidas de endeudamiento son razón de endeudamiento, razón del número de veces en que se ha ganado el interés y razón de cobertura de pago fijo (Ocampo, 2009).

Las razones de endeudamiento o también conocidas como de utilización de deudas nos permiten evaluar la posición general de deudas de la empresa, con relación a sus activos y el poder de generación de utilidades (Block y Hirt, 2005).

Los indicadores de endeudamiento son aquellos que miden el nivel de endeudamiento o apalancamiento que utiliza una empresa, dentro de su estructura de capital para el financiamiento de sus operaciones. Donde el principal riesgo de una empresa con un nivel alto de apalancamiento, es la posibilidad de insuficiencia de recursos para poder pagar sus deudas en un momento determinado; el incremento en las tasas de interés que se pagan por las deudas, lo que implica un

mayor costo del capital; y en el caso de deudas en moneda extranjera, el riesgo de un cambio negativo en el tipo de cambio de la divisa (Morales, Morales y Alcocer, 2014).

### **2.2.8 Indicadores de rentabilidad**

Los indicadores de rentabilidad permiten al analista evaluar los ingresos de la empresa con relación a un determinado nivel de ventas, activos, inversión de los accionistas o del precio de las acciones. Encontrando entre las principales medidas de rentabilidad el margen bruto de utilidades, margen neto de utilidades, rendimientos de la inversión, rendimiento de capital social y razón precio/utilidades (Ocampo, 2009).

Las razones de rentabilidad son aquellas que nos permiten medir la capacidad de la empresa para obtener un rendimiento apropiado sobre las ventas, los activos totales y el capital invertido (Block y Hirt, 2005).

La rentabilidad constituye el resultado de la administración de la empresa, en su proceso de gestión y dirección. Las razones de rentabilidad miden en consecuencia el resultado de la administración en la obtención de utilidades (Morales, Morales y Alcocer, 2014).

### **2.2.9 Riesgo financiero**

El riesgo financiero se define como la probabilidad de ocurrencia de algún evento que tenga consecuencias financieras negativas para un negocio (Rey, 2017).

El riesgo financiero representa la probabilidad de que surja algún evento adverso, que traiga consigo consecuencias negativas para la organización. Debe entenderse en un sentido amplio, como la posibilidad de que los resultados sean mayores o menores que los esperados

(Universidad de Alcalá, 2019).

El riesgo financiero hace referencia a la posibilidad de pérdida o incertidumbre que se tiene sobre el rendimiento de una inversión, de forma tal que imposibilite al negocio frente al cumplimiento de sus obligaciones financieras en un determinado momento y se vuelva inestable (Hipodec, 2018).

#### **2.2.10 Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado hace referencia a la probabilidad de que el valor de una cartera de inversiones, una inversión determinada o un negocio, se reduzca debido a movimientos desfavorables propios del mercado tales como tasas de interés, inflación, tipos de cambio, entre otros (Rey, 2017).

Este tipo de riesgo se debe a variaciones imprevistas en los precios de los instrumentos de negociación (Universidad de Alcalá, 2019).

El riesgo de mercado constituye una posible variación desfavorable producto de los riesgos propios del mercado, como lo son variaciones en las tasas de interés, variaciones en el mercado de divisas, y fluctuaciones en el valor de los instrumentos financieros (Hipodec, 2018).

#### **2.2.11 Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito constituye la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero, no realice los pagos de conformidad a lo estipulado en el contrato, tales como no pagar, retrasarse en los pagos (Rey, 2017).

El riesgo de crédito es uno de los más importantes, debido a que afecta al activo principal, por lo que se debe prestar la debida atención a la política de aprobación de líneas de crédito, para evitar una alta morosidad (Universidad de Alcalá, 2019).

Dicho riesgo se materializa cuando alguna de las partes del contrato de financiación, no cuenta con la solvencia necesaria para la realización de los pagos previamente acordados

(Hipodec, 2018).

#### **2.2.12 Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez se asocia a que aún disponiendo de activos y con la voluntad para comerciar con ellos, no se pueda efectuar la compraventa de los mismos, o no se pueda efectuar de manera rápida y a un precio adecuado (Rey, 2017).

Dicho riesgo se produce como una consecuencia de constantes pérdidas de cartera, lo que ocasiona un deterioro en el capital de trabajo, también puede ser ocasionado por un crecimiento sin medida de las obligaciones (Universidad de Alcalá, 2019).

El riesgo de liquidez se relaciona con la imposibilidad de efectuar la compra o venta de los diversos activos disponibles, dado a que constituiría pérdidas para el negocio (Hipodec, 2018).

#### **2.2.13 Riesgo operacional**

El riesgo operacional implica la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, debido a fallos o insuficiencias en los procesos, personas, sistemas internos, tecnología o eventos imprevistos que afecten directamente la operatividad normal del negocio (Rey, 2017). El riesgo operacional representa la probabilidad ocurrencia de pérdidas financieras, como

consecuencia de fallos en los procesos internos, la tecnología de información, en las personas o por la ocurrencia de eventos externos adversos (Universidad de Alcalá, 2019).

Dicho riesgo se refiere a las posibles fallas ocasionadas por actividades de rutina de la empresa, se compone de distintos factores tales como los relacionados con el desempeño del personal, y por situaciones ajenas a la compañía (Hipodec, 2018).

#### **2.2.14 Riesgo país**

El riesgo país es un índice que mide el grado de riesgo que representa un país determinado para las inversiones extranjeras, se trata de un indicador simplificado de la situación de su economía, el cual es utilizado por inversores internacionales al momento de tomar sus decisiones

(Econlink, 2011).

El riesgo país representa la probabilidad de que un país incumpla con sus obligaciones en moneda extranjera, y de su calificación dependerá en gran medida, la inversión extranjera y en consecuencia su desarrollo económico y social (Gestiopolis, 2001).

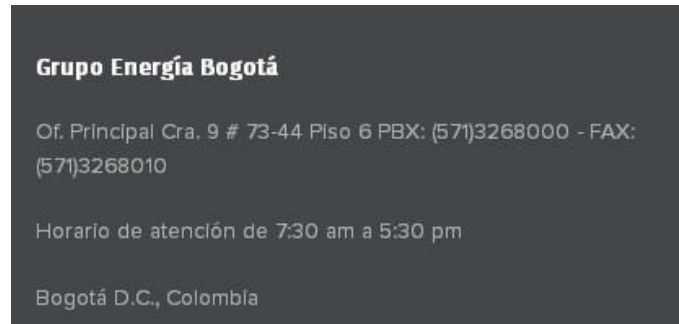
El riesgo país constituye la sobretasa de interés que paga un determinado país, para poder obtener financiamiento en el mercado internacional. En esencia, mide la probabilidad de que un país cumpla o no con sus obligaciones cuando corresponda (Gonzalez, 2018).

### **2.3 Marco espacial**

La sede principal de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) se encuentra ubicada en la Cra.

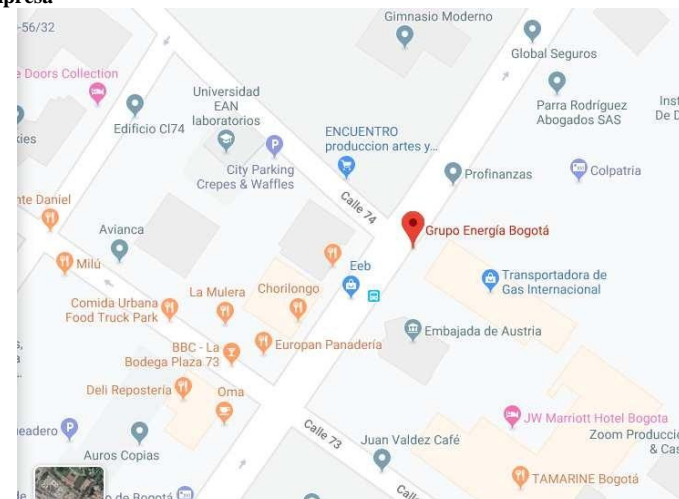


9#73-44, en la ciudad de Bogotá, Colombia.



**Figura 1. Dirección de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB)**

**Fuente: Página web de la empresa**



**Figura 2. Ubicación en Google Maps de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB)**

**Fuente: Google Maps**

A partir del 31 de mayo de 1996, la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) se transformó de una empresa industrial y comercial del estado del orden distrital a una sociedad por acciones, de conformidad con la Ley 142 de 1994 y el Acuerdo 1 de 1996 del Consejo Distrital. Su objeto social se mantuvo en la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía, incluido dentro de ella el gas y líquidos combustibles en todas sus formas, adicionalmente puede participar como socia o accionista en otras empresas de servicio públicos. El término de duración legal de la empresa es indefinido.

## **2.4 Marco temporal**

El Grupo Energía Bogotá (GEB) fue fundado por los hermanos Samper Brush en el año 1896, siendo pionera en Colombia en la generación y distribución de energía eléctrica. Hoy día cuenta con más de 120 años de historia, que le han permitido consolidarse como empresa líder en el sector de energía eléctrica y gas natural en el país, asimismo tiene presencia en otros países a saber Perú, Guatemala y Brasil. Actualmente, la empresa lleva a cabo la actividad de transmisión de energía eléctrica y cuenta con un portafolio de inversiones dentro del sector energético.

Esta investigación, toma como punto de referencia para la realización del análisis financiero de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores, la información financiera reflejada en los estados de situación financiera y los estados de resultados de los años 2017 y 2018.

## **2.5 Marco legal**

De conformidad con la Ley 142 de 1994 y el Acuerdo 1 de 1991 del Concejo Distrital, el 31 de mayo de 1996, la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB), se transformó de empresa industrial y comercial del estado del orden distrital a una sociedad por acciones. Siendo una empresa de servicios públicos, de acuerdo a lo establecido bajo la misma Ley, que se dedica a la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía.

De acuerdo a información obtenida en la página web de la empresa (2018), al 31 de diciembre de 2018, la Alcaldía de Bogotá Distrito Capital, es el accionista mayoritario del Grupo Energía Bogotá (GEB), con 6.030.406.241 de acciones, representando un 65,68% del total de acciones emitido o capital social.

En este orden de ideas, al tratarse de una empresa pública, que cotiza en la bolsa de valores y estar controlada en su mayoría por la Alcaldía de Bogotá Distrito Capital, a continuación se listan una serie de leyes que deben regir tanto sus funciones, como el desarrollo de esta investigación:

- La Constitución Política de 1991, representando la máxima ley en Colombia, la cual debe ser aplicada por todos sus habitantes, tanto personas naturales como jurídicas, a lo largo de todo el territorio nacional.
- La Ley 489 de 1998, mediante la cual se dictan normas sobre la organización y el funcionamiento de las entidades del orden nacional.
- La Ley 1328 de 2009, en la cual se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones.
- La Ley 1748 de 2014, a través de la cual se establece la obligación de brindar información transparente a los consumidores de los servicios financieros y se dictan otras disposiciones.
- La Ley 1314 de 2009, en donde se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, señala las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento.

### 3 Identificación de principales competidores

La empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) se encuentra operando en el sector de energía eléctrica y gas. Para esta investigación, se tomará en consideración la parte del grupo dedicada a la transmisión de energía eléctrica, excluyendo aquella parte dedicada al gas, a través de la subsidiaria Transportadora de Gas Internacional (TGI). El proceso de energía eléctrica comprende en principio la generación, posteriormente la transmisión hacia las subestaciones y por último la distribución a los usuarios finales.

La transmisión de energía eléctrica representa el traspaso de la energía desde las plantas generadoras hasta las subestaciones, donde el voltaje es de 220 kilovoltios (kV) y superiores, denominados comúnmente de alta tensión. En las subestaciones, esta energía es transformada a voltajes inferiores o de baja tensión, para finalmente ser traspasada a los consumidores o usuarios finales de la energía eléctrica, dicho proceso es denominado distribución de energía eléctrica.

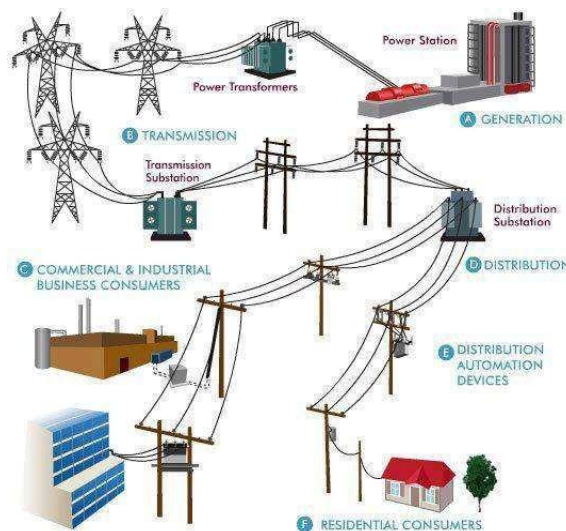


Figura 3. Proceso de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica

Fuente: Sector Electricidad

En Colombia, la empresa encargada de la operación del Sistema Interconectado Nacional es XM, filial de Interconexión Eléctrica (ISA), con más de cuarenta años de experiencia. Adicionalmente, posee más de quince años de experiencia en la administración del mercado de energía en Colombia, así como en el uso de herramientas especializadas y conocimiento del arte de la industria.

De acuerdo a información obtenida en la página web corporativa de XM (s.f.) la transmisión de energía eléctrica se lleva a cabo mediante un conjunto de líneas y subestaciones, equipos asociados e interconexiones internacionales, que forman parte de las redes del Sistema

Interconectado Nacional (SIN). Este sistema se encuentra conformado por el Sistema de Transmisión Nacional (STN) y el Sistema de Transmisión Regional (STR). Donde el primero (STN), constituye el sistema interconectado de transmisión de energía eléctrica compuesto por el conjunto de líneas y sus correspondientes módulos de conexión, que operan a tensiones iguales o superiores a 220 kilovoltios (kV).

El reporte de líneas de transmisión por agentes operadores (2019), publicado en la página web de la empresa XM, muestra los principales competidores de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB), que cuentan con líneas en el Sistema de Transmisión Nacional (STN), los cuales se listan en la tabla 1, presentada a continuación.

**Tabla 1. Competidores de la empresa Grupo Energía Bogotá**

Empresa	Km 220 kV	%	Km 230 kV	%	Km 500 kV	%	Total	%
Empresas Públicas de Medellín (EPM)	842,95	31,51%	149,12	1,44%	45,90	1,81%	1.037,97	6,68%
Grupo Energía Bogotá (GEB)	20,00	0,75%	1.617,32	15,66%			1.637,32	10,54%
Intercolombia	177,64	6,64%	8.142,68	78,83%	2.489,49	98,19%	10.809,81	69,56%
Transelca	1.634,64	61,10%					1.634,64	10,52%
Centrales Eléctricas del Norte de Santander			9,20	0,09%			9,20	0,06%
Distasa			18,75	0,18%			18,75	0,12%

Electrificadora de Santander	120,41	1,17%	120,41	0,77%
Empresa de Energía del Pacífico	272,33	2,64%	272,33	1,75%

**Fuente:** Elaboración propia con información de la página web de la empresa XM

Como puede evidenciarse las empresas Grupo Energía Bogotá (GEB), Empresas Públicas de Medellín (EPM), Intercolombia y Transelca representan un 97,29% del Sistema de Transmisión Nacional (STN), razón por la que se toman a estas tres últimas como sus principales competidores en el mercado. Seguidamente, se dará una breve descripción de cada uno de los competidores seleccionados.

Es importante resaltar, que las empresas de Santander son subsidiarias de Empresas Públicas de Medellín (EPM), sin embargo, no se dispone de información financiera separada, solamente los estados financieros consolidados de la matriz o controladora; las empresas Distasa y Empresa de Energía del Pacífico son empresas privadas, de las cuales no se dispone de información financiera; razón por la que estas empresas no se incluyen dentro de los principales competidores para efectuar el correspondiente análisis comparativo.

### **3.1 Empresas Públicas de Medellín (EPM)**

De acuerdo a información obtenida en la página web corporativa (s.f.), se trata de una empresa industrial y comercial del Estado. Para el desarrollo de sus actividades se encuentra sujeta a las disposiciones comerciales, dedicada a la prestación de servicios públicos domiciliarios, como lo son energía eléctrica, gas por red, acueducto y alcantarillado.

El propietario de Empresas Públicas de Medellín (EPM) es el Municipio de Medellín, por lo que sus transferencias anuales de fondos a éste, son destinadas en su totalidad a la inversión social. Dado su crecimiento, posicionamiento y dinámica empresarial se ha convertido en uno de los

principales empleadores de la región. Por su destacado desempeño en el campo de los servicios públicos, así como su sólida proyección nacional e internacional, fue elegida como la mejor empresa del siglo XX en Colombia.

### **3.2 Intercolombia**

En su página web corporativa (s.f.) se describe como una empresa de servicios públicos mixta, constituida como sociedad anónima, se encarga de administrar, operar y mantener los activos eléctricos propiedad de Interconexión Eléctrica (ISA), dado que es una subsidiaria de ésta última, la cual surgió como resultado del proceso de actualización estratégica de ISA.

Tiene por objeto la prestación del servicio público de transmisión de energía eléctrica, así como la prestación de servicios conexos, complementarios y relacionados; el desarrollo de actividades inherentes al ejercicio de la ingeniería; la prestación de servicios técnicos o no técnicos relacionados con las actividades anteriores; y representar, administrar, operar y mantener los activos de uso y de conexión del Sistema de Transmisión Nacional (STN) de propiedad de otras empresas transmisoras de energía.

Dedicada al transporte de energía eléctrica a alto voltaje en el país, representa al mayor transportador de energía con cubrimiento nacional. Sus redes de transporte de energía se extienden a lo largo de la geografía nacional, propiciando el desarrollo y competitividad de los colombianos.

### **3.3 Transelca**

Al igual que Intercolombia, Transelca constituye una empresa subsidiaria del grupo empresarial Interconexión Eléctrica (ISA), su página web corporativa (s.f.) la define como una empresa de

servicios públicos mixta, constituida como sociedad anónima, que se encarga de ofrecer el servicio de transporte de energía eléctrica en alta tensión y brindar al mercado de servicios de conexión al Sistema de Interconectado Nacional (SIN), administración, operación y mantenimiento (AOM) de activos eléctricos y otros asociados a su negocio fundamental. En la actualidad, Transelca se posiciona como la tercera empresa por su participación porcentual dentro del Sistema de Transmisión Nacional (STN) en Colombia. Para la prestación de sus servicios cuenta con líneas de transmisión y subestaciones, además de un centro de control dotado con tecnología de punta, que le permite atender de manera confiable y con calidad la supervisión de su infraestructura eléctrica, facilitando el cumplimiento de los diversos requerimientos y necesidades de sus clientes.

Cuenta con una excelente calificación de riesgo por parte de la calificadora de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A., lo que le ha permitido su expansión en el sector eléctrico latinoamericano con una participación accionaria del 58,86% en la empresa Interconexión Eléctrica ISA Perú S.A., 30% en la red de energía del Perú y 48,99% de participación accionaria en ISA Bolivia.

#### **4 Análisis financiero comparativo entre Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores**

Una vez identificados los principales competidores del Grupo Energía Bogotá (GEB), se procede a analizar la información financiera reflejada en los estados de resultados y estados de situación financiera, correspondiente a los años 2017 y 2018, con el propósito de realizar un análisis horizontal y vertical de los mismos, así como la aplicación de los principales ratios o indicadores financieros de liquidez, endeudamiento y rentabilidad.



Los indicadores de liquidez a analizar son el capital de trabajo y la liquidez corriente; entre los indicadores de endeudamiento se seleccionaron el endeudamiento total, razón pasivo – capital y la cobertura de intereses; y por último para medir la rentabilidad se seleccionaron los índices de rentabilidad del activo y rentabilidad del patrimonio. Estos índices o indicadores financieros, fueron seleccionados para realizar el análisis comparativo porque representan los ratios mínimos que deben presentar las empresas que deseen participar en licitaciones, para la evaluación de su capacidad financiera y operativa, y la evidencia de llevar unas finanzas sanas, de conformidad con el Decreto 1082 de 2015.

Se hace pertinente mencionar, que se tomaron en consideración los siguientes aspectos para la realización del análisis financiero comparativo:

- Intercolombia y Transelca son empresas subsidiarias de Interconexión Eléctrica (ISA), sin embargo, se ubicaron los estados financieros por separado de ambas.
- Para el caso de los estados financieros del Grupo Energía Bogotá (GEB), se tomaron solamente los correspondientes al área de transmisión de energía eléctrica, excluyendo la parte de gas de la subsidiaria Transportadora de Gas Internacional (TGI), que también forma parte del grupo.
- Los estados financieros utilizados para Empresas Públicas de Medellín (EPM) fueron los consolidados auditados, es decir, cuentan con la información de todas sus subsidiarias y negocios (servicios públicos de agua, energía y gas natural).

A continuación se presenta el resumen de la información financiera analizada, así como el cálculo de los indicadores financieros, tanto para la empresa objeto de estudio, como para sus

principales competidores. Dicha información, proviene de los estados financieros de cada empresa para los períodos 2017 y 2018 (estado de resultados y estado de situación financiera), obtenidos en las páginas web corporativas respectivas, los cuales serán colocados como anexos a la investigación, al final de este documento.

**Tabla 2. Resumen información financiera Grupo Energía Bogotá (GEB)**

	Cifras en millones de pesos colombianos		GEB	
	2017	2018	Variación	
Activo Corriente	1.328.723	1.056.476	-20,5 %	
Activo Fijo	1.400.425	1.794.043	28,1%	Otros Activos
	14.186.700	7,5%		13.192.507
<b>Total Activo</b>		15.921.655	17.037.219	7,0%
Pasivo Corriente		267.060	229.774	-14,0 %
Pasivo Largo Plazo		4.074.127	4.250.995	4,3%
<b>Total Pasivo</b>		4.341.187	4.480.769	3,2%
Capital		492.111	492.111	0,0%
Utilidades del Ejercicio		2.329.066	2.762.276	18,6%
Otro Patrimonio		8.759.291	9.302.063	6,2%
<b>Total Patrimonio</b>		11.580.468	12.556.450	8,4%
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		15.921.655	17.037.219	7,0%
Ingresos Operacionales		1.819.798	1.906.594	4,8%
Costo de Ventas		-133.485	-155.076	16,2%
<b>Utilidad Bruta</b>		1.686.313	1.751.518	3,9%
Gastos Administración		-49.840	-42.252	-15,2 %
Gastos Ventas		-47.393	-7.701	-83,8 %
<b>Utilidad Operacional</b>		1.589.080	1.701.565	7,1%
Otros Ingresos		198.393	126.953	-36,0 %
Otros Egresos (Gastos Financieros)		-277.017	-195.248	-29,5 %
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>		1.510.456	1.633.270	8,1%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

**Tabla 3. Indicadores financieros Grupo Energía Bogotá (GEB)**

INDICADORES FINANCIEROS GEB		
	2017	2018
Capital de trabajo	1.328.723	1.056.476
Liquidez corriente	4,98	4,60
Endeudamiento total	0,27	0,26
Razón pasivo - capital	0,35	0,34
Apalancamiento	0,37	0,36
Rentabilidad del activo	0,10	0,10
Rentabilidad del patrimonio	0,14	0,14

Cobertura de intereses 5,74 8,71

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Tabla 4. Resumen información financiera Intercolombia

	Cifras en millones de pesos colombianos		Intercolombia		Variación
	2017	2018	2017	2018	
Activo Corriente	147.484	146.334	-0,8%		
Activo Fijo	0,0%				
Otros Activos	80.712	85.268	5,6%		
<b>Total Activo</b>		228.196	231.602	1,5%	
Pasivo Corriente		71.475	64.733	-9,4%	
Pasivo Largo Plazo		77.683	82.660	6,4%	
<b>Total Pasivo</b>		149.158	147.393	-1,2%	
Capital		73.050	73.050	0,0%	
Utilidades del Ejercicio		24.422	26.478	8,4%	
Otro Patrimonio		-18.434	-15.319	-16,9%	
<b>Total Patrimonio</b>		79.038	84.209	6,5%	
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		228.196	231.602	1,5%	
Ingresos Operacionales		1.103.718	1.139.736	3,3%	
Costo de Ventas		-199.403	-212.763	6,7%	
<b>Utilidad Bruta</b>		904.315	926.973	2,5%	
Gastos Administración		-55.841	-56.217	0,7%	
Gastos Ventas		-804.723	-824.843	2,5%	
<b>Utilidad Operacional</b>		43.751	45.913	4,9%	
Otros Ingresos		3.350	3.285	-1,9%	
Otros Egresos (Gastos Financieros)		-4.674	-5.453	16,7%	
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>		42.427	43.745	3,1%	

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Tabla 5. Indicadores financieros Intercolombia

INDICADORES FINANCIEROS INTERCOLOMBIA		
	2017	2018
Capital de trabajo	147.484	146.334
Liquidez corriente	2,06	2,26
Endeudamiento total	0,65	0,64
Razón pasivo - capital	0,98	0,98
Apalancamiento	1,89	1,75
Rentabilidad del activo	0,19	0,20
Rentabilidad del patrimonio	0,55	0,55
Cobertura de intereses	9,36	8,42

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Tabla 6. Resumen información financiera Transelca

Cifras en millones de pesos colombianos	Transelca		
	2017	2018	Variación
Activo Corriente	76.277	87.470	14,7%
Activo Fijo	672.181	671.136	-0,2%
Otros Activos	640.432	678.329	5,9%
<b>Total Activo</b>	<b>1.388.889</b>	<b>1.436.935</b>	<b>3,5%</b>
Pasivo Corriente	71.851	139.974	94,8%
Pasivo Largo Plazo	584.358	504.668	-13,6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>656.210</b>	<b>644.643</b>	<b>-1,8%</b>
Capital	180.974	180.974	0,0%
Utilidades del Ejercicio	107.978	135.784	25,8%
Otro Patrimonio	443.728	475.534	7,2%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>732.680</b>	<b>792.292</b>	<b>8,1%</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>1.388.889</b>	<b>1.436.935</b>	<b>3,5%</b>
Ingresos Operacionales	244.064	253.360	3,8%
Costo de Ventas	-94.678	-95.548	0,9%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>149.386</b>	<b>157.812</b>	<b>5,6%</b>
Gastos Administración	26.485	37.329	40,9%
Gastos Ventas	0	0	0,0%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>175.871</b>	<b>195.140</b>	<b>11,0%</b>
Otros Ingresos	15.529	13.932	-10,3%
Otros Egresos (Gastos Financieros)	-45.186	-39.832	-11,9%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>146.214</b>	<b>169.241</b>	<b>15,7%</b>

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Tabla 7. Indicadores financieros Transelca

INDICADORES FINANCIEROS TRANSELCA		
	2017	2018
Capital de trabajo	76.277	87.470
Liquidez corriente	1,06	0,62
Endeudamiento total	0,47	0,45
Razón pasivo - capital	0,80	0,64
Apalancamiento	0,90	0,81
Rentabilidad del activo	0,13	0,14
Rentabilidad del patrimonio	0,24	0,25
Cobertura de intereses	3,89	4,90

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

**Tabla 8. Resumen información financiera Empresas Públicas de Medellín (EPM)**

	Cifras en millones de pesos colombianos		EPM	
	2017	2018	Variación	
Activo Corriente	5.386.534	7.076.562	31,4%	
Activo Fijo	31.480.096	34.488.599	9,6%	
Otros Activos	10.439.047	10.924.122	4,6%	
<b>Total Activo</b>		<b>47.305.677</b>	<b>52.489.283</b>	<b>11,0%</b>
Pasivo Corriente		7.296.721	9.354.125	28,2%
Pasivo Largo Plazo		19.140.747	21.098.940	10,2%
<b>Total Pasivo</b>		<b>26.437.468</b>	<b>30.453.065</b>	<b>15,2%</b>
Capital		67	67	0,0%
Utilidades del Ejercicio		2.186.302	2.258.293	3,3%
Otro Patrimonio		18.681.840	19.777.858	5,9%
<b>Total Patrimonio</b>		<b>20.868.209</b>	<b>22.036.218</b>	<b>5,6%</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		<b>47.305.677</b>	<b>52.489.283</b>	<b>11,0%</b>
Ingresos Operacionales		14.916.269	16.314.032	9,4%
Costo de ventas		-9.697.215	-10.733.975	10,7%
<b>Utilidad Bruta</b>		<b>5.219.054</b>	<b>5.580.057</b>	<b>6,9%</b>
Gastos Administración		-1.451.442	-1.724.479	18,8%
Gastos Ventas		-164.864	-287.006	74,1%
<b>Utilidad Operacional</b>		<b>3.602.748</b>	<b>3.568.572</b>	<b>-0,9%</b>
Otros Ingresos		495.744	79.197	-84,0%
Otros Egresos (Gastos Financieros)		-1.022.277	-1.049.793	2,7%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>		<b>3.076.215</b>	<b>2.597.976</b>	<b>-15,5%</b>

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

**Tabla 9. Indicadores financieros Empresas Públicas de Medellín (EPM)**

	INDICADORES FINANCIEROS EPM	
	2017	2018
Capital de trabajo	5.386.534	7.076.562
Liquidez corriente	0,74	0,76
Endeudamiento total	0,56	0,58
Razón pasivo - capital	0,92	0,96
Apalancamiento	1,27	1,38

Rentabilidad del activo	0,08	0,07
Rentabilidad del patrimonio	0,17	0,16
Cobertura de intereses	3,52	3,40

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Seguidamente, se muestra el análisis de cada uno de los indicadores financieros calculados para la empresa objeto de estudio y sus principales competidores, que fueron expuestos previamente en las tablas 3, 5, 7 y 9.

La estructura financiera de una empresa comprende todas las fuentes de financiamiento u obtención de recursos, es decir, recoge el capital, las deudas y obligaciones. Una empresa puede financiarse con dinero propio (capital y reservas), o con dinero otorgado en calidad de préstamos (pasivo). Por otro lado, la estructura de capital constituye las fuentes de financiamiento de largo plazo únicamente, por lo que no se incluyen en ella los pasivos corrientes. En la figura 4, se muestra la estructura financiera de cada una de las empresas.

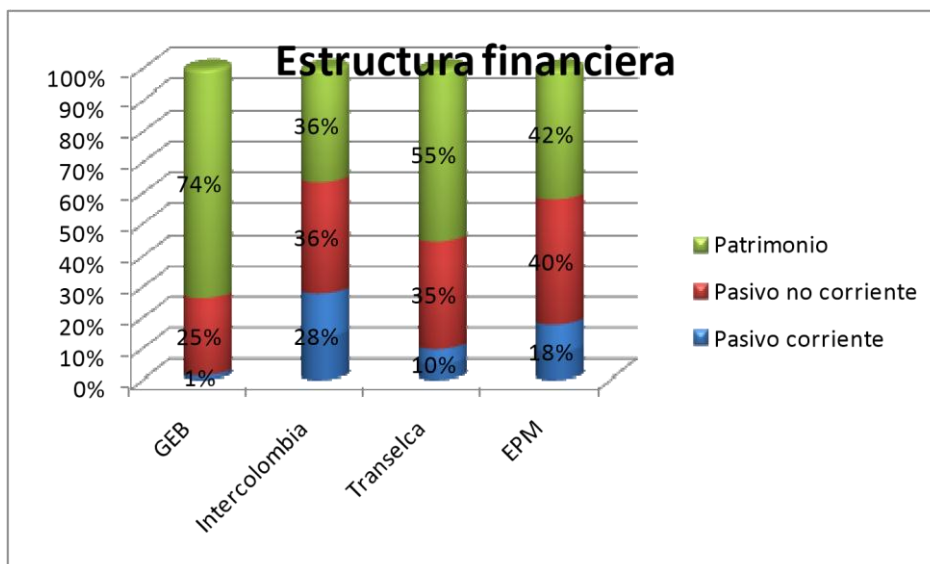


Figura 4. Estructura financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

Como puede evidenciarse, la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) es la que financia sus operaciones en mayor proporción con capital propio, en contraste con la empresa Intercolombia, que obtiene el mayor porcentaje de financiamiento mediante deuda a corto y largo plazo. El capital de trabajo se considera como aquellos recursos necesarios para la operación normal de una empresa, por lo que comúnmente se le conoce como el activo corriente, conformado en la mayoría de los casos por el efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inversiones. Para su determinación de una manera un poco más objetiva, se le deben restar a los activos corrientes, el monto de los pasivos corrientes, de esta manera obtendríamos el capital de trabajo neto, que no es más que la cantidad de recursos disponibles para operar, si se pagan todas las obligaciones a corto plazo. Se presenta a continuación el capital de trabajo de todas las empresas.

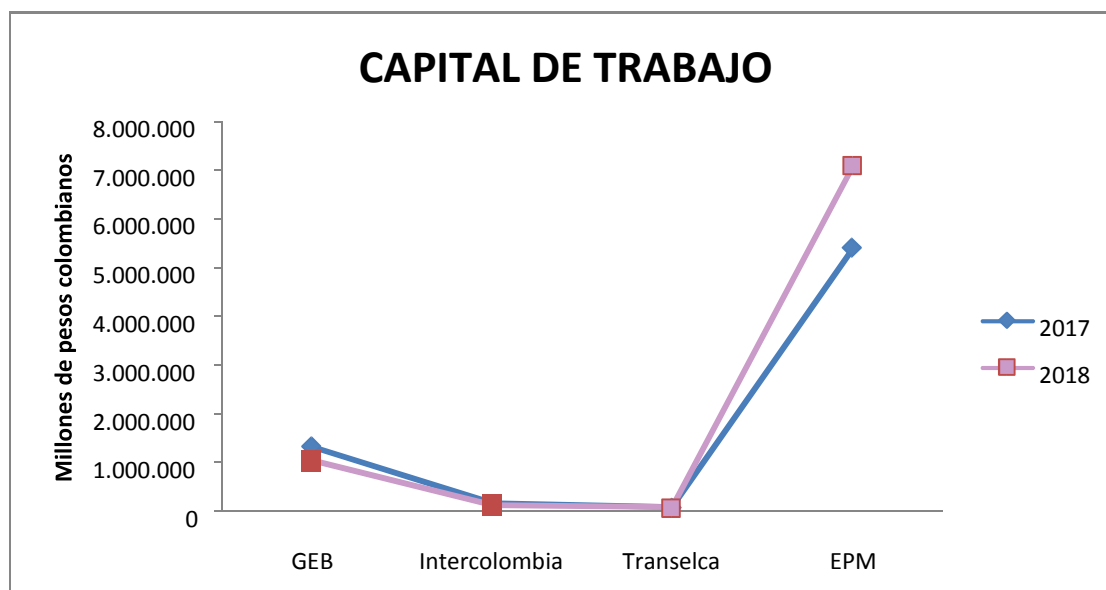


Figura 5. Capital de trabajo del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

En la figura 5, se puede notar que el capital de trabajo para los años 2017 y 2018 se mantuvo relativamente igual para todas las empresas, a excepción de Empresas Pública de Medellín (EPM), que para el año 2018 lo incrementó en aproximadamente 1.600.000 millones de pesos

colombianos. También es importante resaltar, que las empresas Intercolombia y Transelca tienen un capital de trabajo bastante inferior a las otras dos empresas, siendo en ambos años inferior a 150.000 millones de pesos colombianos.

El indicador de liquidez corriente nos indica la capacidad de pago de la empresa de su pasivo corriente, es decir, si cuenta con los activos suficientes para cubrir sus obligaciones a corto plazo. En consecuencia, cuanto mayor sea el índice de liquidez de una empresa, mayor será su salud financiera, caso contrario, si el índice de liquidez es muy cercano a uno (1) o inferior, es una situación preocupante, pues corre el riesgo de no poder cumplir con los acreedores. Se resume el indicador de liquidez de las empresas en la figura 6.

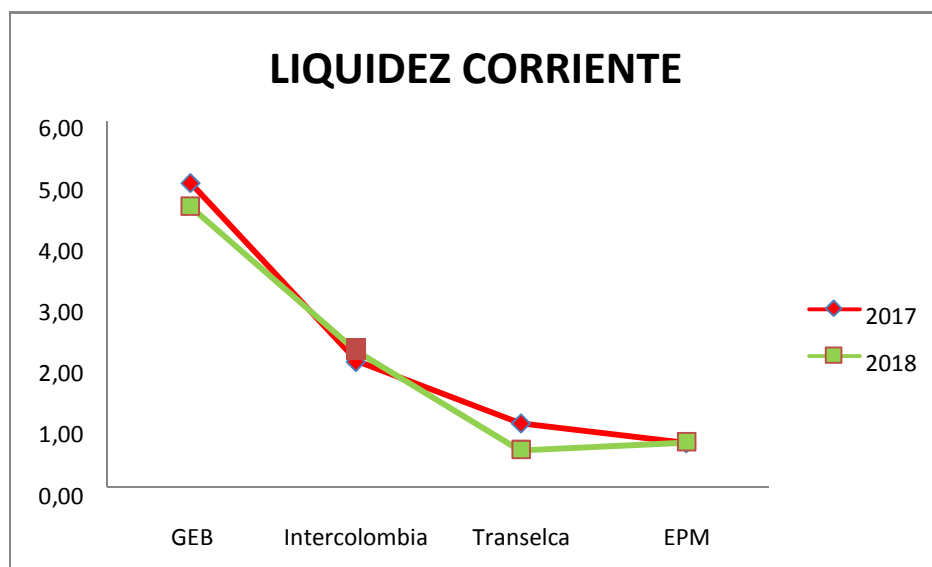


Figura 6. Indicador de liquidez corriente del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

Observando la figura 6 se puede deducir que la empresa Grupo Energía de Bogotá (GEB) es la que tiene mayor capacidad de pago de sus obligaciones a corto plazo, mientras que las empresas Transelca y Empresas Públicas de Medellín (EPM) están en riesgo de no poder pagar la deuda



corriente, a sus respectivos acreedores; manteniéndose la situación de manera muy similar en ambos años de estudio.

El indicador de endeudamiento total mide el porcentaje o nivel de participación de la totalidad de acreedores de la empresa (pasivo total), en el activo total de la misma, sin discriminación alguna del tipo de acreedor. Seguidamente se muestra el indicador de endeudamiento de las empresas.

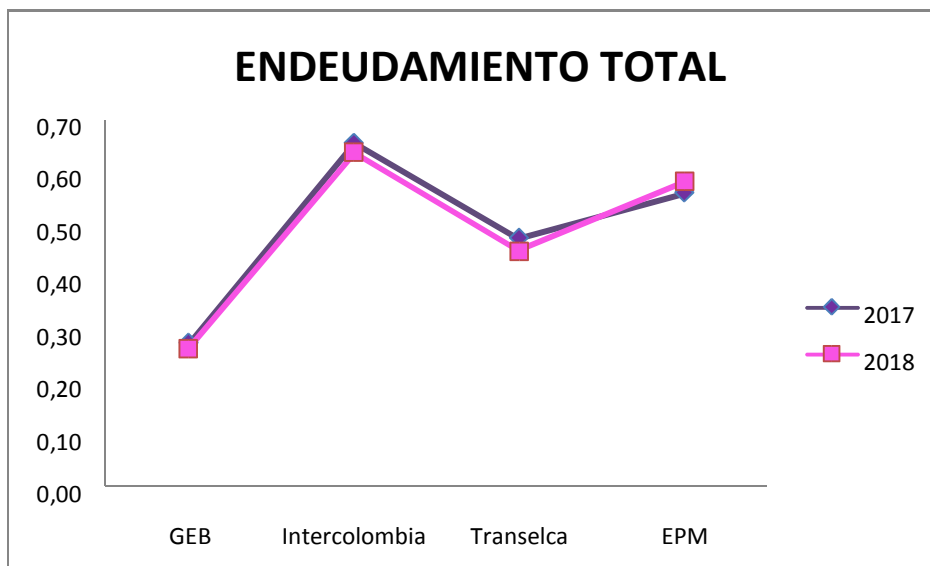


Figura 7. Indicador de endeudamiento total del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

Para este tipo de empresas es recomendable que este indicador se mantenga bajo, es decir, no financie tanto sus operaciones y activos con deuda, por lo que la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) es la que está en mejor posición frente a sus competidores en ambos años de estudio, siendo inferior a 0,30.

La razón pasivo – capital nos indica la relación o proporción que existe entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros, se determina dividiendo el pasivo a largo plazo entre el patrimonio. A continuación se muestra este indicador para cada una de las empresas.

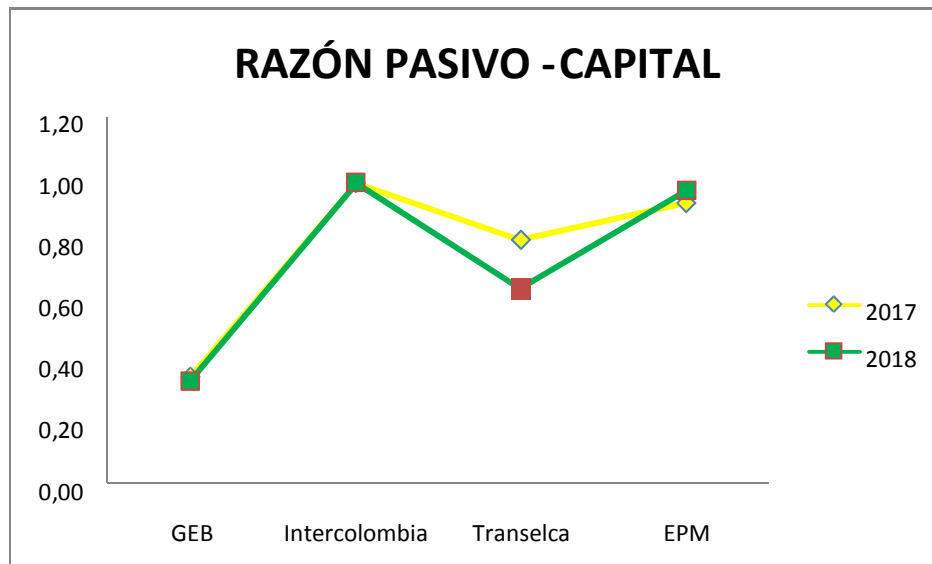


Figura 8. Razón pasivo - capital del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores.

Fuente: elaboración propia

De la figura 8, se puede concluir que las empresas Grupo Energía Bogotá (GEB) y Transelca obtienen financiamiento en mayor medida de manera interna o con capital propio, mientras que las empresas Intercolombia y Empresas Públicas de Medellín (EPM) usan casi en la misma proporción el financiamiento interno y la deuda a largo plazo, situación que se mantuvo en ambos años analizados.

El indicador de apalancamiento es parecido al anterior, pues también nos muestra la relación entre los activos financiados por los socios y los financiados por terceros, solamente que en este caso se considera el pasivo total y no exclusivamente el de largo plazo. Seguidamente se muestra este indicador para todas las empresas.

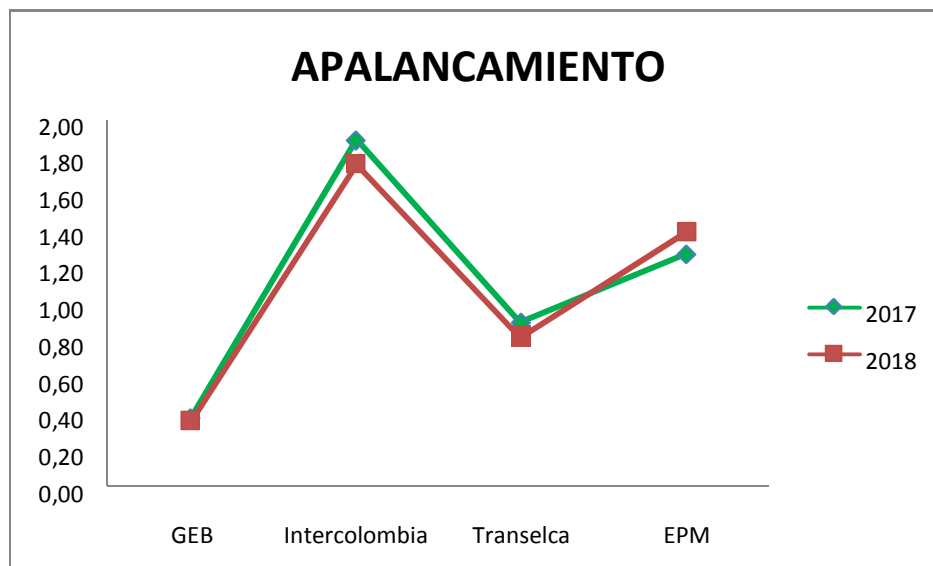


Figura 9. Indicador de apalancamiento del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

Como se puede notar en la figura 9, la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) es la que financia sus operaciones en su mayoría con capital propio, por otro lado, las empresas Intercolombia y Empresas Públicas de Medellín (EPM) recurren en mayor proporción al financiamiento externo a través de deuda, y la empresa Transelca se financia casi en la misma proporción con capital propio y deuda; dicha razón de apalancamiento se mantiene en los dos años estudiados.

El ratio de cobertura de intereses nos indica, para un período de tiempo determinado, la cantidad de veces que el flujo de caja generado por una empresa es superior a las cargas financieras que debe pagar, producto del financiamiento mediante deuda, siendo un dato útil para conocer el grado de apalancamiento financiero que posee. En consecuencia, cuanto mayor sea este ratio, será mejor para la empresa en cuestión. Enseguida se detalla este ratio para todas las empresas.

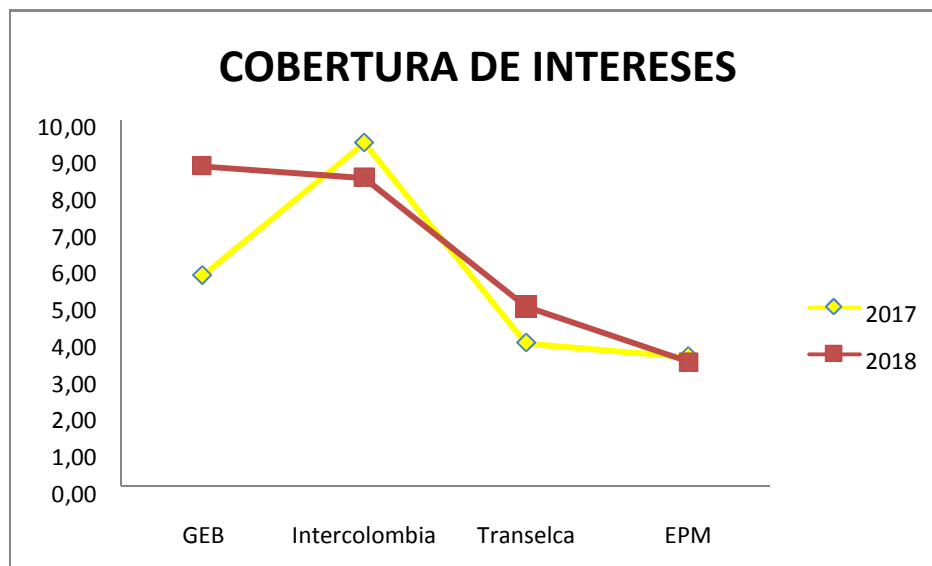


Figura 10. Indicador de cobertura de intereses del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

La empresa que mayor cobertura de intereses tiene para el año 2018 es el Grupo Energía Bogotá (GEB), sin embargo, sus cargas financieras son bajas, por financiarse en su mayoría con capital propio. Por su parte, la empresa Intercolombia se financia en 64% con deuda, por lo que posee un buen ratio de cobertura de intereses en ambos años, dado su nivel de deuda y cargas financieras. En el año 2017, la empresa con el mejor ratio de cobertura de intereses fue Intercolombia, sin embargo, es de notar que en ambos años todas las empresas tuvieron un ratio superior a 3, lo que es positivo pues significa que pueden cubrir hasta 3 veces sus cargas financieras, con sus utilidades operativas.

El indicador de rentabilidad del activo nos indica el beneficio generado por el activo de la empresa, en consecuencia, a mayor ratio, mayores beneficios habrá generado el activo total, por lo que un valor más alto significa entonces una situación más próspera para la empresa. A continuación se presenta la rentabilidad sobre el activo total de las empresas.

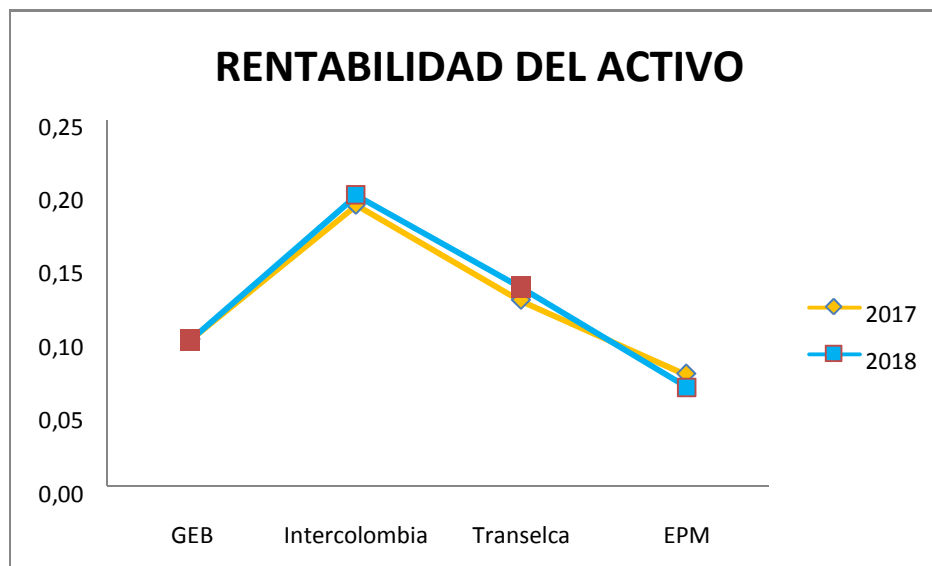


Figura 11. Indicador de rentabilidad del activo del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

Como puede evidenciarse en la figura 11, la empresa más rentable con relación a su activo es Intercolombia, le sigue Transelca, posteriormente el Grupo Energía Bogotá (GEB) y por último Empresas Públicas de Medellín (EPM), situación que se mantuvo similar en los dos años estudiados.

El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio, se considera un ratio de eficiencia utilizado para evaluar la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir de la inversión realizada por sus accionistas. Por lo que, al igual que el indicador de rentabilidad del activo, tanto mayor sea éste ratio, mejor posicionada estará la empresa. Seguidamente, en la figura 12 se muestra este índice para las empresas analizadas.

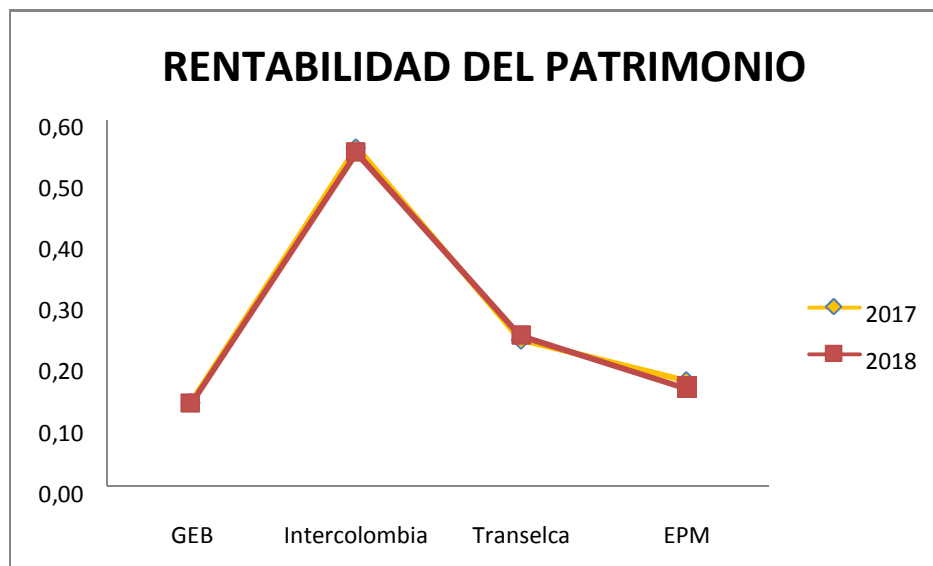


Figura 12. Indicador de rentabilidad del patrimonio del Grupo Energía Bogotá (GEB) y sus principales competidores

Fuente: elaboración propia

En este caso, la empresa más rentable con relación a su patrimonio es Intercolombia, le sigue Transelca, posteriormente Empresas Públicas de Medellín (EPM) y por último el Grupo Energía Bogotá (GEB), situación que se sostuvo similar en ambos años.

5

### Nivel de riesgo financiero del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores

Para la determinación del riesgo financiero de la empresa objeto de estudio frente a sus principales competidores, es necesario analizar en detalle la información financiera de cada una de las empresas, así como cada uno de los índices calculados. En las tablas 10 y 11 que se presentan a continuación, se muestra un resumen comparativo de los indicadores financieros calculados para las cuatro empresas, en los años 2017 y 2018, resaltando aquellos que sirvieron de base para el desarrollo de este objetivo.

Tabla 10. Comparativo indicadores financieros año 2017

Capital de	Liquidez	Razón pasivo -	Rentabilidad	Rentabilidad del	Cobertura de
------------	----------	----------------	--------------	------------------	--------------

Empresa	Endeudamiento total		Apalancamiento		patrimonio	intereses			
	trabajo	corriente	capital	del activo					
GEB	1.328.723	4,98	0,27	0,35	0,37	0,10	0,14	5,74	
Intercolombia	147.484	2,06	0,65	0,98	1,89	0,19	0,55	9,36	
Transelca	76.277	1,06	0,47	0,80	0,90	0,13	0,24	3,89	
EPM	5.386.534	0,74	0,56	0,92	1,27	0,08	0,17	3,52	

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Tabla 11. Comparativo indicadores financieros año 2018

Empresa	Endeudamiento total		Capital de Liquidez		Razón pasivo -		Rentabilidad		Rentabilidad del	Cobertura de
	trabajo	corriente	capital	del activo	patrimonio	intereses				
GEB	1.056.476	4,60	0,26	0,34	0,36	0,10	0,14	8,71		
Intercolombia	146.334	2,26	0,64	0,98	1,75	0,20	0,55	8,42		
Transelca	87.470	0,62	0,45	0,64	0,81	0,14	0,25	4,90		
EPM	7.076.562	0,76	0,58	0,96	1,38	0,07	0,16	3,40		

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros

Se elaboró una tabla para evaluar el nivel de riesgo, con una escala comprendida entre uno (01) y cinco (05), donde uno es un nivel de riesgo muy bajo y cinco corresponde a un nivel de riesgo muy alto, para proceder a la medición de cada uno de los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores, ver figura 13 presentada a continuación.

**Niveles de riesgo**

<b>Nivel de riesgo no aceptable</b>	5	Muy Alto
	4	Alto
<b>Nivel de riesgo aceptable</b>	3	Medio
	2	Bajo
	1	Muy Bajo

Figura 13. Tabla para la medición de los riesgos financieros

Fuente. Elaboración propia

Posteriormente, se identificaron cada uno de los riesgos a los que se encuentra expuesta la empresa, y se les asignó la calificación correspondiente, de conformidad al análisis de ratios financieros efectuados. En la tabla 12 se muestra el detalle de dicho estudio.

Tabla 12. Medición de riesgo financiero del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a los principales competidores

<b>Niveles de Riesgo</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Riesgo de liquidez		X			
Riesgo de Crédito		X			
Riesgo de Cobertura de intereses		X			
Riesgo sobre Rentabilidad del activo				X	
Riesgo sobre Rentabilidad del patrimonio				X	
Riesgo de mercado			X		
Riesgo operacional			X		

Fuente: Elaboración propia



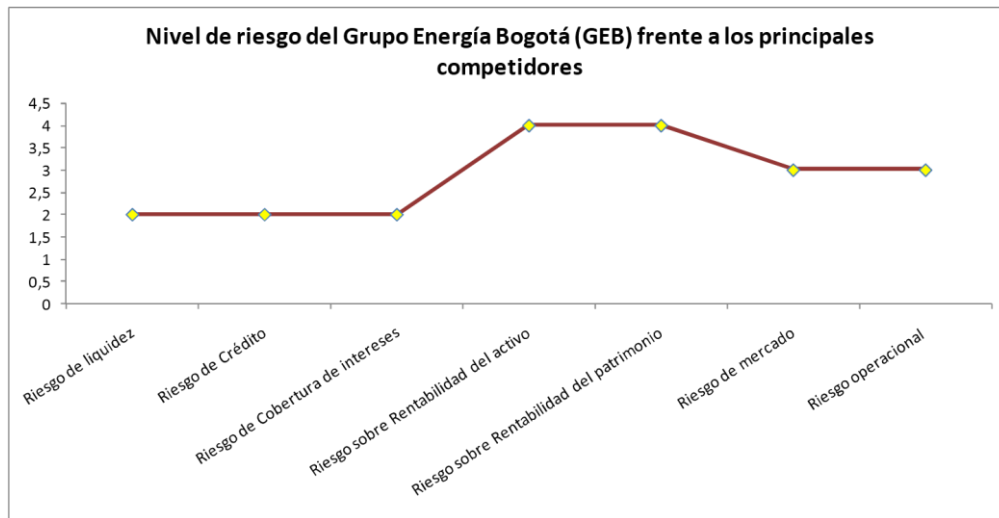


Figura 14. Nivel de riesgo del Grupo Energía Bogotá (GEB) frente a sus principales competidores

Fuente. Elaboración propia

De la figura 14, es importante resaltar los siguientes hallazgos con relación a los riesgos financieros del Grupo Energía Bogotá (GEB), en comparación con los principales competidores del mercado de transmisión de energía eléctrica, en Colombia:

- Posee el mejor indicador de liquidez corriente, lo que significa que cuenta con el capital de trabajo necesario para cubrir sin ningún inconveniente su deuda de corto plazo y operaciones diarias, por lo que el riesgo de liquidez se considera bajo.
- Posee el menor porcentaje de endeudamiento total, lo cual siempre es positivo para llevar unas finanzas sanas, en consecuencia se pondera como bajo el riesgo de crédito.
- Cuenta con un adecuado índice de cobertura de intereses, lo que se traduce en que puede atender sin dificultad el costo del financiamiento obtenido, razón por la que se evalúa este riesgo como bajo.

- En cuanto a la rentabilidad sobre el activo y la rentabilidad sobre el patrimonio, es importante destacar que no son las más altas en comparación con sus principales competidores. Los indicadores de rentabilidad son aquellos índices financieros que miden la efectividad de la administración de la empresa, para controlar los costos y gastos, para de esta manera convertir las ventas en utilidades que puedan ser repartidas entre los socios, o reinvertidas en la organización, de allí la importancia de estos indicadores, pues nos muestran la calidad con la que se está llevando a cabo la gestión administrativa. En consecuencia, la empresa en estudio a pesar de tener una rentabilidad sobre sus activos y sobre su patrimonio, no es la mejor posicionada frente a la competencia en el mercado, lo cual puede afectar de manera negativa la percepción que tengan los inversionistas sobre ella y sobre el valor de sus acciones, representado para ella una posible amenaza, por esta razón estos dos últimos riesgos se califican como altos.

- La empresa debe prestar mayor atención al riesgo de mercado, por cuanto implica efectos negativos ante variaciones en las tasas de interés, inflación y tipos de cambio.

- De la misma manera, es importante considerar el riesgo operacional que viene dado por fallas o insuficiencias en los procesos internos, personas, sistemas, tecnologías o eventos imprevistos, que de alguna manera afectan la operatividad normal del negocio.

Conforme al análisis de riesgo anterior, es de notar que la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) se encuentra expuesta en mayor medida al riesgo de la rentabilidad sobre el activo y el patrimonio, riesgo de mercado y riesgo operacional, por lo que dentro de sus políticas y estrategias en el proceso de administración del riesgo, deberá tener especial consideración sobre ellos, con el fin de minimizar los posibles efectos negativos que puedan tener sobre la empresa, del mismo

modo se hace pertinente considerar el riesgo país de Colombia, dado que se trata de un país emergente, donde este riesgo es mayor que en países desarrollados.

Luego de revisada la información financiera y riesgos a los que se encuentra expuesta el Grupo Energía Bogotá (GEB), se proponen a su gerencia financiera las siguientes recomendaciones o estrategias:

- Examinar su estructura de capital, que constituye la proporción de financiamiento mediante capital propio y deuda a largo plazo, la cual es fundamental para el cálculo del costo promedio ponderado del capital, el cual al ser minimizado favorecería el incremento en la rentabilidad de la empresa.
- Analizar costos y gastos para tratar de minimizarlos, lo cual beneficiaría al incremento de la rentabilidad.
- Revisar el plan de ventas, actuales clientes y clientes potenciales, con el fin de detectar oportunidades para incrementar los ingresos por ventas, que en conjunto con una minimización de los costos y gastos propiciaría el incremento en la rentabilidad.
- Evaluar la posibilidad de reemplazar los activos por otros más productivos y modernos, así como invertir en tecnología que facilite y haga más eficientes los procesos operativos y administrativos.
- Para protegerse ante los riesgos de mercado, como variaciones en el tipo de cambio, en las tasas de interés o inflación, puede recurrir al mercado de derivados financieros.

- Para reducir el riesgo operacional al que se encuentra expuesto se recomienda invertir en tecnología de información (TI), para corregir prácticas del negocio que no fuesen óptimas; e invertir en procesos, capacitación de su personal y herramientas, con el fin de crear una organización más fuerte, con capacidad de reacción y adaptación ante cambios del mercado.

## 6 Conclusiones

Los principales competidores de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) son Intercolombia, Transelca y Empresas Públicas de Medellín (EPM), quienes en conjunto con la empresa objetivo representan el 97,29% del Sistema de Transmisión Nacional (STN) en el país. La estructura financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB) está conformada en 74% patrimonio, 25% pasivo largo plazo y 1% pasivo corto plazo, con lo que se evidencia que prefiere obtener financiamiento mediante el uso de capital propio. En cuanto al indicador de liquidez corriente, la empresa objetivo es la que cuenta con el mejor indicador, cercano a cinco (5), lo cual es buen síntoma al reflejar que puede cumplir sin ningún inconveniente con sus obligaciones a corto plazo.

Con relación al ratio de endeudamiento total, que mide el porcentaje de la deuda sobre el total de activos, la empresa posee el mejor indicador, al ser el menor. Al revisar la razón pasivo – capital y el índice de apalancamiento, podemos concluir que al ser inferior que uno (1) en ambos casos, la empresa financia sus operaciones en mayor medida con capital propio, que mediante deuda, tal y como lo vimos reflejado en su estructura financiera. Durante el año 2018, la empresa tuvo el mejor índice de cobertura de intereses, para el año 2017 ocupó el segundo lugar, sin embargo, es importante resaltar que la carga financiera de esta empresa es baja, pues no recurre en gran medida al financiamiento a través de deuda.

Con respecto a la rentabilidad del activo, la empresa ocupa el tercer lugar en ambos años, al compararla con sus principales competidores. En relación a la rentabilidad sobre el patrimonio, la empresa ocupa el cuarto lugar en ambos años, al compararla con sus principales competidores. Al evaluar los riesgos financieros a los que se encuentra expuesta la empresa se evidenció que el riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de cobertura de intereses son bajos, en cuanto los índices de liquidez, apalancamiento y cobertura de intereses son buenos en comparación con la competencia. Por último, los riesgos financieros a los cuales la gerencia financiera deberá prestar una mayor atención en el momento de desarrollar las políticas y estrategias para la gestión del riesgo, son el riesgo de rentabilidad sobre el activo y patrimonio, riesgo de mercado, el riesgo operacional y el riesgo país.

## **7 Recomendaciones**

Luego de realizado el análisis financiero comparativo correspondiente y formuladas las conclusiones respectivas, se hace conveniente la emisión de una serie de recomendaciones a la gerencia financiera del Grupo Energía Bogotá (GEB), en atención a su posición financiera actual y el riesgo financiero al que se encuentra expuesta frente a sus principales competidores, las cuales se detallan a continuación:

- Búsqueda de mercados potenciales en los que pueda expandir sus operaciones.
- Identificar las fortalezas de los principales competidores, para la búsqueda de ventajas competitivas que permitan diferenciarlos y posicionarlos en el mercado.
- Aprovechar el exceso de liquidez corriente para buscar proyectos en los que invertir, que propicien la creación de valor para sus accionistas.
- Revisar la opción de financiarse en mayor proporción mediante deuda, dado el ahorro fiscal que ello representaría en sus resultados del ejercicio.
- Buscar el incremento de la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio.
- No descuidar los índices de liquidez corriente y endeudamiento, para mantener minimizados los riesgos financieros de liquidez y crédito.
- Prestar especial atención a los riesgos de mercado y operativos, en el momento de elaborar las estrategias para la administración de riesgos financieros.

## **8 Referencia bibliográfica**

Ackerman, S. y Com, S. (2013). Metodología de la investigación. Buenos Aires : Ediciones Del

Aula Taller.

Alzate, K. (2015). Identificación y medición de riesgos para el sector azucarero en Colombia.

Obtenido de <https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/8009>

[/Katherine\\_AlzateCifuentes\\_I vanAndres\\_Santiago\\_2015.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/8009/Katherine_AlzateCifuentes_I%20vanAndres_Santiago_2015.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Baena, G. (2014). Metodología de la investigación. México: Grupo Editorial Patria.

Becerra, L. (2018). Grupo EPM volvió a liderar entre las empresas del negocio de servicios

públicos. Obtenido de [https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandesde-](https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandesde-2017/grupo-epm-volvio-a-liderar-entre-las-empresas-del-negocio-de-serviciospublicos-2727954)

[2017/grupo-epm-volvio-a-liderar-entre-las-empresas-del-negocio-de-serviciospublicos-](https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandesde-2017/grupo-epm-volvio-a-liderar-entre-las-empresas-del-negocio-de-serviciospublicos-2727954)

[2727954](https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandesde-2017/grupo-epm-volvio-a-liderar-entre-las-empresas-del-negocio-de-serviciospublicos-2727954)

Benitez, S. (2015). Modelo base para la identificación y evaluación de riesgos en empresas de

consumo masivo. Obtenido de <https://repository.unimilitar.edu.co/handle/10654/6436>

Block, S. y Hirt, G. (2005). Administración financiera. México: McGraw Hill.

Buján, A. (2018). Estados financieros. Obtenido de

<https://www.encyclopediafinanciera.com/estados-financieros.htm>

Buján, A. (2018). Indicadores financieros. Obtenido de

<https://www.encyclopediafinanciera.com/indicadores-financieros.htm>

Calderón, C. (2015). Identificación, medición y control de riesgos financieros en la empresa

“Repartos Alimenticios S.A.”. Obtenido de

<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/10672/Trabajo%20de%20Titulaci>

%c3%b3n.pdf?sequence=1&isAllowed=y  
Celaya, R. y López, M. (2004). ¿Cómo determinar su riesgo empresarial? Obtenido de  
[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=11&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj\\_zLXGpZ31AhVqvIkKHdhkAfoQFjAKegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fjournal.universidadean.edu.co%2Findex.php%2FRevista%2Farticle%2Fdownload%2F309%2F296%2F&usg=AOvVaw1QzRzk5fBL44bZlAmBdgZO](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=11&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj_zLXGpZ31AhVqvIkKHdhkAfoQFjAKegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fjournal.universidadean.edu.co%2Findex.php%2FRevista%2Farticle%2Fdownload%2F309%2F296%2F&usg=AOvVaw1QzRzk5fBL44bZlAmBdgZO)

Econlink. (2011). Riesgo País. Obtenido de  
<https://www.econlink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>

El pensante. (2016). La investigación explicativa. Obtenido de  
<https://educacion.elpensante.com/la-investigacion-explicativa/>

Espinosa, R. (2017). Benchmarking: qué es, tipos, etapas y ejemplos. Obtenido de  
<https://robertoespinosa.es/2017/05/13/benchmarking-que-es-tipos-ejemplos>

Gestiopolis. (2001). ¿Qué es riesgo país? Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/que-es-riesgo-pais/>

Gonzalez, A. (2018). Qué es el riesgo país, cómo se mide y por qué aumenta. Obtenido de  
<https://www.perfil.com/noticias/economia/que-es-el-riesgo-pais-y-cuales-son-lasrazones-por-las-que-aumenta.phtml>

Grupo Energía Bogotá (GEB). (2018). Circular externa 018 de 2018. Obtenido de  
[https://www.grupoenergiabogota.com/inversionistas/informacion-paraaccionistas/composicion-accionaria/25-principales-accionistas-de-geb#content\\_2018\\_](https://www.grupoenergiabogota.com/inversionistas/informacion-paraaccionistas/composicion-accionaria/25-principales-accionistas-de-geb#content_2018_)



Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2006). Metodología de la investigación. México:

MacGraw Hill.

Hipodec. (2018). ¿Qué es el riesgo financiero? Obtenido de <https://hipodec.up.edu.mx/blog/quees-riesgo-financiero>

Jaramillo, F. (2010). Valoración de empresas. Bogotá: Ecoe ediciones.

Mantilla, S. (2015). Estándares / Normas internacionales de aseguramiento de la información financiera (ISA/NIA). Bogotá: Ecoe Ediciones.

Montaño, D. (2014). Finanzas corporativas. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/finanzascorporativas/>

Morales, A. (2016). ¿Qué es la administración de riesgos? Obtenido de <https://www.auditool.org/blog/control-interno/700-administracion-de-riesgos-conceptosfundamentales>

Morales, A., Morales, J. y Alcocer, F. (2014). Administración financiera. . México: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V. .

Muñoz, D. y Martínez, C. (2019). Identificación de riesgos en la gestión financiera de tesorería en una empresa del sector agrícola en Cali. Obtenido de <https://repository.usc.edu.co/handle/20.500.12421/1575>

Núñez, L. (2016). Finanzas 1 contabilidad, planeación y administración financiera. México:

IMPC.

Ocampo, E. (2009). Administración financiera base para la toma de decisiones económicas y financieras . Bogotá: Grupo Editorial Nueva Legislación Ltda.

Ortiz, J. (2015). ¿Qué son las finanzas corporativas? Obtenido de <https://finanzasyproyectos.net/que-son-las-finanzas-corporativas/>

Ortiz, J. (2015). ¿Qué son los ratios financieros? Obtenido de <https://finanzasyproyectos.net/queson-los-ratios-financieros/>

Página web corporativa de Empresas Públicas de Medellín (EPM). (s.f.). Obtenido de <https://www.epm.com.co/site/>

Página web corporativa de Intercolombia. (s.f.). Obtenido de <http://www.isaintercolombia.com>

Página web corporativa de Transelca. (s.f.). Obtenido de <https://www.transelca.com.co/default.aspx>

Página web corporativa XM. (s.f.). Obtenido de <http://www.xm.com.co/Paginas/Home.aspx>

Rey, L. (2017). Pérdida de rendimientos en la inversión: tipos de riesgos financieros. Obtenido de <https://revistadigital.inesem.es/gestion-empresarial/riesgo-financiero/>

SalusPlay. (2018). Qué es una investigación mixta. Obtenido de <https://www.salusplay.com/blog/investigacion-mixta/>

Sánchez, M., Casado, J. y Saavedra, E. (2004). La inversión privada en el sector eléctrico en

México: marco institucional y estructura territorial Investigaciones Geográficas (Mx).

Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=56905406>

Toro, J. y Palomo R. (2014). Análisis del riesgo financiero en las PYMES – estudio de caso aplicado a la ciudad de Manizales. Obtenido de

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5002956>

Universidad de Alcalá. (2019). ¿Qué es el riesgo financiero y cómo se gestiona? Obtenido de

<https://www.masters-finanzas.com/riesgo-financiero/>

Van Dalen, D. y. (2006). La investigación descriptiva. Obtenido de

<https://noemagico.blogia.com/2006/091301-la-investigaci-n-descriptiva.php>

Varón, L. (2018). Qué son las NIIF. Obtenido de <https://www.gerencie.com/que-son-lasniif.html>

XM. (2019). Líneas de transmisión por agentes operadores. Obtenido de

<http://paratec.xm.com.co/paratec/SitePages/transmision.aspx?q=lineas>

## **9 Anexos**

### **Anexo 1. Estado de situación financiera Grupo Energía Bogotá (GEB)**

# Análisis de riesgo financiero de la empresa Grupo Energía Bogotá (GEB) 68

## GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. E.S.P.

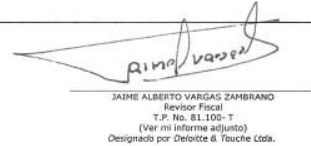
ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA SEPARADOS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017  
(En millones de pesos colombianos)

ACTIVOS	31 de diciembre		PASIVOS Y PATRIMONIO	31 de diciembre	
	2018	2017		2018	2017
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>			<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo (Nota 7)	\$ 611.125	\$ 968.678	Obligaciones financieras (Nota 18)	\$ 99.014	\$ 61.570
Inversiones (Nota 8)	11.653	134.459	Cuentas por pagar (Nota 19)	73.239	152.356
Cuentas por cobrar (Nota 9)	40.207	30.761	Cuentas por pagar a partes relacionadas (Nota 34)	1.895	1.329
Cuentas por cobrar a partes relacionadas (Nota 34)	148.822	128.243	Provisiones por beneficios a empleados (Nota 20)	47.724	43.987
Activos por impuestos (Nota 10)	53.431	54.444	Pasivos por impuestos (Nota 21)	7.902	7.818
Inventarios (Nota 11)	9.350	10.729	<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>229.774</b>	<b>267.060</b>
Activos clasificados como mantenidos para la venta (Nota 12)	180.510	-	<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>		
Otros activos	1.378	1.489	Obligaciones financieras (Nota 18)	3.738.067	3.603.660
<b>Total activos corrientes</b>	<b>1.056.476</b>	<b>1.328.723</b>	Provisiones por beneficios a empleados (Nota 20)	148.007	169.514
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>			Cuentas por pagar a partes relacionadas (Nota 34)	172.232	-
Inversiones en subordinadas (Nota 13)	5.423.803	4.929.736	Otras provisiones (Nota 22)	48.416	120.986
Inversiones en asociadas (Nota 14)	6.594.400	6.280.927	Pasivo por impuesto diferido (Nota 23)	143.055	178.604
Propiedad, planta y equipo, Neto (Nota 15)	1.794.043	1.400.425	Otros pasivos	1.218	1.363
Propiedades de inversión (Nota 16)	29.781	210.796	<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>4.250.995</b>	<b>4.074.127</b>
Inversiones (Nota 8)	481.691	444.655	<b>Total pasivos</b>	<b>4.480.769</b>	<b>4.341.187</b>
Cuentas por cobrar (Nota 9)	14.349	13.024	<b>PATRIMONIO (Nota 25)</b>		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas (Nota 34)	1.544.633	1.281.607	Capital	492.111	492.111
Activos intangibles (Nota 17)	35.660	4.253	Prima en colocación de acciones	837.799	837.799
Activos por impuestos diferidos (Nota 23)	63.383	27.509	Reservas	2.999.690	2.555.404
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>15.980.743</b>	<b>14.592.932</b>	Resultados acumulados	5.464.574	5.366.088
<b>Total activo</b>	<b>\$ 17.037.219</b>	<b>\$ 15.921.655</b>	Otro resultado integral	2.762.276	2.329.056
			<b>Total patrimonio</b>	<b>12.556.450</b>	<b>11.580.468</b>
			<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>\$ 17.037.219</b>	<b>\$ 15.921.655</b>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros separados.

  
FELIPE CASTILLA CANALES  
Representante Legal

  
OSCAR CERRA JEREZ  
Gerente de Contabilidad  
C.P. No. 136.9937

  
JAIME ALBERTO VARGAS ZAMBRANO  
Revisor Fiscal  
T.P. No. 81.100- T  
(Ver mi Informe adjunto)  
Designado por Deloitte & Touche Ltda.

## Anexo 2. Estado de resultados Grupo Energía Bogotá (GEB)

**GRUPO ENERGIA BOGOTA S.A. E.S.P.**

**ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRAL SEPARADOS  
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017  
(En millones de pesos colombianos, excepto la ganancia neta por acción)**

	2018	2017
Transmisión de electricidad (Nota 26)	\$ 397.105	\$ 298.942
Método de participación (Nota 27)	<u>1.509.489</u>	<u>1.520.856</u>
	1.906.594	1.819.798
<b>COSTOS Y GASTOS</b>		
Transmisión de electricidad (Nota 28)	(155.076)	(133.485)
Gastos portafolio accionario (Nota 29)	(133.410)	(80.186)
Gastos administrativos (Nota 30)	(42.252)	(49.840)
Otros ingresos (gastos), neto (Nota 31)	<u>125.709</u>	<u>32.793</u>
Resultado de las actividades operacionales	1.701.565	1.589.080
Ingresos financieros (Nota 32)	153.298	189.819
Gastos financieros (Nota 33)	(195.248)	(277.017)
Diferencia en cambio, neto	<u>(26.345)</u>	<u>8.574</u>
Ganancia antes de impuestos	<u>1.633.270</u>	<u>1.510.456</u>
<b>MENOS GASTO POR IMPUESTO A LA RENTA (Nota 23)</b>		
Corriente	-	(4)
Diferido	<u>70.423</u>	<u>(10.331)</u>
Utilidad del año	1.703.693	1.500.121
<b>OTROS RESULTADOS INTEGRALES</b>		
Partidas que no se reclasificarán a resultados en un futuro:		
Remediación de obligaciones de beneficios definidos	19.203	(22.211)
Ganancias neta en el valor razonable de los instrumentos de patrimonio	-	74.486
Partidas que se reclasificarán a resultados en un futuro:		
Valoración de asociadas	(9.477)	(499)
Diferencias en cambio por conversión de operaciones extranjeras	<u>423.484</u>	<u>(24.444)</u>
Total de otro resultado integral del año	<u>433.210</u>	<u>27.332</u>
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<u>\$ 2.136.903</u>	<u>\$ 1.527.453</u>
<b>UTILIDAD POR ACCIÓN</b>	<u>\$ 185,56</u>	<u>\$ 163,39</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros separados.

  
FELIPE CASTILLA CANALES  
Representante Legal

  
CESAR OJEDA JEREZ  
Gerente de Contabilidad  
T.P. No. 136.793-T

  
JAIME ALBERTO VARGAS ZAMBRANO  
Revisor Fiscal  
T.P. No. 81.100-T  
(Ver informe adjunto)  
Designado por Deloitte & Touche Ltda.

## Estado de situación financiera a diciembre de 2018 y 2017

(Valores expresados en millones de pesos colombianos)

	Nota	Diciembre 2018	Diciembre 2017
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	(4.2)	6.937	9.087
Deudores comerciales y otros	(4.3)	121770	115.544
Activos por impuestos corrientes	(48.3)	8.204	14.865
Inventarios	(4.4)	3702	3.534
Otros activos no financieros	(45.3)	5261	4.854
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>146.334</b>	<b>147.884</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Deudores comerciales y otros	(4.3)	12.138	8.546
Inventarios	(4.4)	43802	44.291
Impuestos diferidos	(49.5)	25.198	28.316
Otros activos financieros	(45.3)	4.090	-
Otros activos no financieros	(45.52)	30	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>85.268</b>	<b>81.153</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>231.602</b>	<b>229.037</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>			
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	(4.6)	21.020	20.442
Contrato cuentas en participación	(4.7)	10.505	23.373
Beneficios a empleados	(4.8)	13.487	15.442
Retenedores e impuestos por pagar	(49.4)	17.353	17.715
Otros pasivos	(410)	2.558	2.509
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>647.33</b>	<b>71.475</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Contrato cuentas en participación	(4.7)	7.364	69.42
Beneficios a empleados	(4.8)	75.296	70.248
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>82.660</b>	<b>77.690</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>147.393</b>	<b>149.165</b>

	Nota	Diciembre 2018	Diciembre 2017
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital suscrito y pagado	(4.11)	73.050	73.030
Reservas		9.767	7.325
Resultado de ejercicios anteriores		(22.095)	(21.661)
Otro resultado integral		(2.990)	(4.108)
Resultado del periodo		26.438	24.422
<b>TOTAL PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>		<b>84.200</b>	<b>79.038</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</b>		<b>231.602</b>	<b>228.196</b>

Ver las notas que acompañan a los Estados Financieros.

  
Luis Alejandro Camargo Suan  
Representante Legal  
(Ver certificación anexa)

  
Carlos Alberto Dulcay Rodríguez  
Contador T.P. 121063-T  
(Ver certificación anexa)

  
Patricia Mendoza Sierra  
Revisor Fisco  
Tarjeta Profesional 78856 - T  
Designado por Ernst & Young  
Audit S.A.S. TR - 530  
Vase del tamen de fecha  
25 de febrero de 2019

## Estados de resultado integral por los periodos terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

(Valores expresados en millones de pesos colombianos, excepto la utilidad neta por acción que está expresada en pesos)

	Notas	Diciembre 2018	Diciembre 2017
<b>INGRESOS DE CONTRATOS CON CLIENTES</b>	(4.12)		
Servicios de Transmisión de Energía Eléctrica		970.228	947.816
Cargos por conexión		120.005	116.537
Gerenciamiento de proyectos		20.534	14.655
Arrendamiento de infraestructura eléctrica		59.41	5.566
Otros ingresos operacionales		23.028	19.544
<b>TOTAL DE INGRESOS DE CONTRATOS CON CLIENTES</b>		<b>1.199.736</b>	<b>1.103.718</b>
<b>COSTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS *</b>	(4.13)		
Servicios personales		83.730	76.494
Costos generales		109.900	106.709
Contribuciones e impuestos		19.033	16.220
<b>TOTAL COSTOS POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS</b>		<b>212.763</b>	<b>199.403</b>
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>		<b>926.973</b>	<b>904.315</b>
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>			
Gastos de administración	(4.54)	56.217	55.841
Costo distribución utilidad contrato cuentas en participación	(4.35.2)	826.231	805.898
Otros ingresos	(4.96)	1.403	1.175
Otros gastos		15	-
<b>UTILIDAD POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		<b>46.913</b>	<b>43.751</b>
Ingresos financieros	(4.17.1)	3.285	3.350
Gastos financieros	(4.17.2)	5.453	4.674

	Notas	Diciembre 2018	Diciembre 2017
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>43.745</b>	<b>42.427</b>
Provisión impuesto de renta	(4.94)	17.267	18.005
<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>26.478</b>	<b>24.422</b>
Utilidad neta por acción año		302,46	334,32
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>			
<b>Ítems que no serán reclasificados a ganancias y pérdidas</b>			
Ganancias (pérdidas) actuariales por planes de beneficio definidos		1.951	(1.501)
Impuesto a las ganancias relativo a componentes de otro resultado integral		(834)	55,8
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>		<b>1.117</b>	<b>(943)</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>		<b>27.595</b>	<b>23.479</b>

(\*) Incluye reclasificaciones en el año anterior para efectos comparativos. Ver las notas que acompañan a los Estados Financieros.





**Luis Alejandro Camargo Suan**  
 Representante Legal  
 (Ver certificación anexa)

**Carlos Alberto Dulcey Rodríguez**  
 Contador CPJ 121055-T  
 (Ver certificación anexa)


**Patricia Mendoza Sierra**  
 Revisor Fiscal  
 Tarjeta Profesional 78856 - T  
 Designado por Ernst & Young  
 Audit S.A.S. TR - 530  
 Valseo dictamen de fecha  
 25 de febrero de 2019


**TranSelca S.A. E.S.P.**

**Estados Separados de Situación Financiera**

	Nota	Al 31 de diciembre de	
		2018	2017
(En miles de pesos)			
<b>Activos</b>			
<b>Activos corrientes</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	\$ 47,754,061	\$ 37,166,396
Deudores comerciales y otros - neto	10.1	29,772,783	31,485,456
Anticipos de impuestos y contribuciones		5,384,112	4,512,198
Cuentas por cobrar vinculados económicos	19	1,789,848	805,176
Gastos pagados por anticipado		2,759,002	2,317,661
<b>Total activos corrientes</b>		<b>87,469,776</b>	<b>76,278,887</b>
<b>Activos no corrientes</b>			
Efectivo restringido	5	35,018	35,018
Deudores comerciales y otros - neto	10.1	4,269,229	4,625,327
Préstamo vinculados económicos	10.2	310,677,143	300,348,002
Inversiones en asociadas	7	309,078,001	280,138,883
Inventarios	6	8,162,016	8,121,245
Propiedades, plantas y equipos	8	671,136,063	672,180,765
Intangibles	9	10,855,550	11,102,562
Impuesto diferido	11.4	35,252,032	36,050,519
<b>Total activos</b>		<b>\$ 1,436,934,819</b>	<b>\$ 1,368,889,208</b>
<b>Pasivos y patrimonio de los accionistas</b>			
<b>Pasivos corrientes</b>			
Bonos de deuda pública	10.3	\$ 3,123,898	\$ 3,328,009
Préstamos bancarios	10.4	68,966,344	16,174,138
Otros pasivos financieros	10.5	61,061	247,173
Cuentas por pagar	10.6	29,018,723	13,739,566
Cuentas por pagar vinculados económicos	19	1,158,849	915,430
Impuestos por pagar	11.1	21,999,836	21,543,878
Beneficios a empleados	12	15,645,483	15,904,971
<b>Total pasivos corrientes</b>		<b>139,974,294</b>	<b>71,851,168</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>			
Bonos de deuda pública	10.3	180,000,000	180,000,000
Préstamos bancarios	10.4	91,250,000	159,250,000
Otros pasivos financieros	10.5	12,260,317	12,120,816
Beneficios a empleados	12	157,153,281	158,228,516
Impuestos diferidos	11.4	69,168,612	69,535,354
Ingresos diferidos		4,836,278	5,223,663
<b>Total pasivos</b>		<b>644,642,782</b>	<b>656,209,514</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital suscrito y pagado	13.1	180,973,936	180,973,936
Reserva legal	13.2	90,486,968	81,541,996
Otras reservas fiscales	13.2	5,916,744	5,940,738
Utilidades retenidas		278,776,773	281,370,608
Otros resultados integrales		100,353,965	74,874,842
Utilidad del ejercicio corriente	13.3	135,783,651	107,977,574
<b>Total patrimonio</b>		<b>792,292,037</b>	<b>732,679,694</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>\$ 1,436,934,819</b>	<b>\$ 1,368,889,208</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

  
Guillermina Núñez Amín  
Representante Legal

  
Natividad Vecchio G.  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 30061-T

  
Andrés Mojica Jaramila  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional 191695-T  
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 27 de febrero de 2019)



**Transelca S.A. E.S.P.**

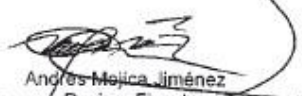
**Estados Separados de Resultados Integrales**

Nota	Años terminados al 31 de diciembre de	
	2018	2017
	<i>(En miles de pesos, excepto la utilidad neta por acción)</i>	
Ingresos operacionales:		
S.T.N.	\$ 133,150,526	\$ 129,680,709
Conexión	110,917,665	105,442,040
C.C.T Transelca	71,769	75,111
Otros ingresos operacionales	9,219,973	8,866,054
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>253,359,933</b>	<b>244,063,924</b>
Costos de operación	15 (95,548,224)	(94,677,768)
<b>Utilidad bruta</b>	<b>157,811,709</b>	<b>149,386,156</b>
Gastos de administración	16 (29,760,895)	(29,549,589)
Ingreso por método de participación	7 69,527,894	50,752,036
Otros (gasto) ingresos netos	17 (2,438,393)	5,282,521
	<b>37,328,606</b>	<b>26,484,968</b>
<b>Utilidad neta por actividades de operación</b>	<b>195,140,315</b>	<b>175,871,124</b>
Ingresos (gastos) financieros:		
Ingresos financieros	18 13,932,221	15,529,155
Gastos financieros	18 (39,831,523)	(45,186,485)
	<b>(25,899,302)</b>	<b>(29,657,330)</b>
<b>Utilidad antes de impuestos a la renta</b>	<b>169,241,013</b>	<b>146,213,794</b>
Impuesto de renta del exterior	11.3 (863,910)	(999,326)
Impuesto sobre la renta corriente	11.3 (41,748,278)	(44,179,258)
Impuesto sobre la renta diferido	11.3 9,154,826	6,942,364
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>135,783,651</b>	<b>107,977,574</b>
<b>Utilidad neta por acción</b>	<b>13.3 75,03</b>	<b>59,66</b>
	<b>135,783,651</b>	<b>107,977,574</b>
<b>Otros Resultados Integrales:</b>		
Ganancia y/o pérdidas actuariales	715,986	(11,379,591)
Impuesto a las ganancias	11.4 403,430	2,459,947
Diferencia en conversión de inversión neta en el Extranjero	13.5 24,359,707	1,871,570
<b>Otro resultado integral neto del año</b>	<b>25,479,123</b>	<b>(7,048,074)</b>
<b>Resultado integral total neto del año</b>	<b>\$ 161,262,774</b>	<b>\$ 100,929,100</b>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

  
Guido A. Nule Amin  
Representante Legal

  
Natividad Vecchio G.  
Contador Público  
Tarjeta Profesional 30061-T

  
Andrés Mejica Jiménez  
Revisor Fiscal  
Tarjeta Profesional 191695-T  
Designado por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530  
(Véase mi informe del 27 de febrero de 2019)

EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P. Y SUBSIDIARIAS  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Periodos terminados a 31 de diciembre de 2018 y 2017  
Cifras expresadas en millones de pesos colombianos

Grupo-epm

	Notas	2018	2017
<b>Activo</b>			
<b>Activo no corriente</b>			
Propiedades, planta y equipo, neto	5	34,488,599	31,480,096
Propiedades de inversión	6	91,382	126,740
-Crédito mercantil	7	3,032,267	3,060,672
Otros activos intangibles	7	2,315,958	2,076,463
Inversiones en asociadas	11	1,746,487	1,804,827
Inversiones en negocios conjuntos	12	82	82
Activo por impuesto diferido	40	249,700	225,317
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	13	929,475	874,751
Otros activos financieros	14	2,312,368	2,105,782
Otros activos	17	112,192	115,581
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	22,343	
<b>Total activo no corriente</b>		<b>45,300,853</b>	<b>41,870,301</b>
<b>Activo corriente</b>			
Inventarios	18	409,665	372,240
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	13	3,284,742	2,792,912
Activo por impuesto sobre la renta corriente	40	118,400	415,669
Otros activos financieros	14	1,234,308	265,938
Otros activos	17	453,411	388,561
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	1,576,039	1,191,214
<b>Total activo corriente</b>		<b>7,076,562</b>	<b>5,385,534</b>
<b>Total activos</b>		<b>52,377,415</b>	<b>47,255,835</b>
<b>Saldo débito de cuentas regulatorias diferidas</b>	31	<b>111,868</b>	<b>48,842</b>
<b>Total activos y saldo débito de cuentas regulatorias diferidas</b>		<b>52,489,283</b>	<b>47,304,677</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital	20	67	67
Reservas	20	2,360,617	3,479,283
Otro resultado integral acumulado	21	2,894,627	2,864,172
Resultados acumulados	20	13,193,190	11,305,849
Resultado neto del ejercicio	20	2,258,293	2,186,302
Otros componentes de patrimonio	20	(23,323)	(25,118)
<b>Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras</b>		<b>21,082,511</b>	<b>20,010,555</b>
Participaciones no controladoras		953,707	857,654
<b>Total patrimonio</b>		<b>22,036,218</b>	<b>20,868,209</b>

32

EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E.S.P. Y SUBSIDIARIAS  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO**  
 Períodos terminados a 31 de diciembre de 2018 y 2017  
 Cifras expresadas en millones de pesos colombianos



	NOTAS	2018	2017
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo no corriente</b>			
Créditos y préstamos	22	16,029,141	14,116,243
Acreedores y otras cuentas por pagar	23	502,769	264,530
Otros pasivos financieros	24	491,371	538,470
Beneficios a los empleados	26	858,515	849,553
Impuesto sobre la renta por pagar	40	33,701	-
Pasivo por impuesto diferido	40	2,556,008	2,854,341
Provisiones, activos y pasivos contingentes	28	474,148	304,345
Otros pasivos	29	119,527	118,607
<b>Total pasivo no corriente</b>		<b>21,065,380</b>	<b>19,126,094</b>
<b>Pasivo corriente</b>			
Créditos y préstamos	22	4,805,459	2,842,480
Acreedores y otras cuentas por pagar	23	2,698,694	2,948,403
Otros pasivos financieros	24	347,100	364,878
Beneficios a los empleados	26	251,260	237,959
Impuesto sobre la renta por pagar	40	91,264	148,088
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	27	291,281	181,740
Provisiones, activos y pasivos contingentes	28	778,219	400,026
Otros pasivos	29	190,648	173,147
<b>Total pasivo corriente</b>		<b>9,354,125</b>	<b>7,286,721</b>
<b>Total pasivo</b>		<b>30,419,505</b>	<b>26,412,815</b>
Pasivos tributarios diferidos relacionados con saldos de cuentas regulatorias diferidas	31	33,560	14,833
<b>Total pasivo y saldos crédito de cuentas regulatorias diferidas</b>		<b>30,453,065</b>	<b>26,427,648</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>		<b>52,484,283</b>	<b>47,385,677</b>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

Jorge Lombardo De la Cruz  
 Gerente General  
 Adjunto Certificado

Jorge Andrés Tabares Angar  
 Vicepresidente Ejecutivo Finanzas Corporativas,  
 Gestión de Riesgo e Inversiones

John Jaime Rodríguez Sosa  
 Director Contabilidad y Costos  
 T.P. 144842-7  
 Adjunto Certificado

EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN E. S. P. Y SUBSIDIARIAS  
**ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL CONSOLIDADO**  
 Para los periodos comprendidos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2018 y 2017  
 Cifras expresadas en millones de pesos colombianos



	Notas	2018	2017
<b>Operaciones continuadas</b>			
Venta de bienes	22	18,266	52,045
Prestación de servicios	22	15,885,888	14,444,599
Arrendamiento	22	43,110	26,992
Otros ingresos	22	128,768	342,633
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>		<b>16,314,832</b>	<b>14,916,269</b>
Utilidad en venta de activos	22	2,311	3,847
<b>Total ingresos</b>		<b>18,321,343</b>	<b>14,917,916</b>
Gastos por prestación de servicios	24	(10,733,975)	(9,667,255)
Gastos de administración	25	(1,724,479)	(1,451,442)
Diferencia de cuentas por cobrar	13	(89,461)	(78,800)
Otros gastos	26	(199,578)	(79,262)
Ingresos financieros	27,1	220,828	132,952
Gastos financieros	27,2	(1,049,793)	(1,022,277)
Diferencia en cambio neto	28	(264,117)	138,730
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos		(18,017)	(8,802)
Efecto por participación en inversiones patrimoniales	29	45,163	82,482
<b>Resultado del periodo antes de impuesto</b>		<b>2,387,928</b>	<b>3,076,318</b>
Impuesto sobre la renta	40	(217,204)	(285,900)
<b>Resultado del periodo después de impuestos de operaciones continuadas</b>		<b>2,170,724</b>	<b>2,790,418</b>
<b>Resultado neto del periodo antes del movimiento neto en saldos de cuentas regulatorias diferidas</b>		<b>2,180,582</b>	<b>2,790,356</b>
Movimiento neto en los saldos de cuentas regulatorias netas relacionadas con el resultado del periodo	21	53,884	23,643
Movimiento neto en impuesto diferido relacionado con cuentas regulatorias diferidas relacionado con el resultado del periodo	21	(15,538)	3,204
<b>Resultado neto del periodo y movimiento neto en saldos de cuentas regulatorias diferidas</b>		<b>2,417,928</b>	<b>2,827,102</b>
<b>Otro resultado integral</b>			
<b>Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del periodo:</b>			
Nuevas mediciones de planes de beneficios definidos	21	(2,622)	(32,292)
Inversiones patrimoniales medidas a valor razonable a través de patrimonio	21	(3,960)	475,218
Impuesto sobre la renta relacionados con los componentes que no serán reclasificados	21 y 40	8,567	(23,274)
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos	21	(444)	(6,139)
		<b>1,711</b>	<b>405,413</b>
<b>Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del periodo:</b>			
<b>Coberturas de flujo de efectivo</b>			
Resultado reconocido en el periodo	25	3,283	(5,448)
Ajuste de reclasificación	25	(171,581)	(92,387)
Diferencias de cambio por conversión de negocios en el extranjero	25	(168,298)	87,938
Impuesto sobre la renta relacionados con los componentes que pueden ser reclasificados	21 y 40	106,350	15,225
Método de participación en asociadas y negocios conjuntos	25	(67,938)	8,442
		<b>(152)</b>	<b>1,058</b>
		<b>29,130</b>	<b>59,278</b>
<b>Otro resultado integral, neto de impuestos</b>		<b>16,831</b>	<b>474,489</b>
<b>Resultado integral total del periodo</b>		<b>2,434,760</b>	<b>2,751,791</b>
<b>Resultado del periodo atribuido a:</b>			
Participaciones controladoras		2,258,293	2,188,302
Participaciones no controladoras		176,467	140,800
<b>Resultado integral total atribuido a:</b>		<b>2,434,760</b>	<b>2,327,102</b>
Participaciones controladoras		2,288,787	2,612,229
Participaciones no controladoras		145,973	119,562
		<b>2,434,760</b>	<b>2,731,791</b>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros

*Jorge Luján*  
 Jorge Luján de la Cuesta  
 Gerente General  
 Adjunto Certificado

*Jorge Andrés Tabares Angel*  
 Jorge Andrés Tabares Angé  
 Vicepresidente Ejecutivo Finanzas Corporativas,  
 Gestión de Riesgo e Inversiones

*John Jairo Rodríguez Sosa*  
 John Jairo Rodríguez Sosa  
 Director Contabilidad y Costos  
 T.P. 148842-T  
 Adjunto Certificado