

COLEGIO MAYOR NUESTRA SEÑORA DEL ROSARIO



**IMPACTO DE LA VENTA DE ACCIONES EN LA SALUD FINANCIERA Y EL
RIESGO EN LOS GRUPOS FINANCIEROS**

TRABAJO DE GRADO

ALEJANDRA BEDOYA VILLOTA

BOGOTÁ, 2015

COLEGIO MAYOR NUESTRA SEÑORA DEL ROSARIO



**IMPACTO DE LA VENTA DE ACCIONES EN LA SALUD FINANCIERA Y EL
RIESGO EN LOS GRUPOS FINANCIEROS**

TRABAJO DE GRADO

ALEJANDRA BEDOYA VILLOTA

INVESTIGADOR PRINCIPAL Y DIRECTOR

FERNANDO JUAREZ ACOSTA

ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES

BOGOTÁ, 2015

*“Sin pasión no tienes energía,
Sin energía no tienes nada.
En el mundo no hay nada grande
Que se logre sin pasión”.*

Donald Trump

AGRADECIMIENTOS

A Dios por hacer todos mis sueños realidad, a mis padres por su esfuerzo y apoyo, al profesor Fernando Juárez por su paciencia, por transmitirme paz y seguridad, por su ayuda incondicional, por compartir sus conocimientos y permitirme aportar los míos. Gracias a la Universidad del Rosario por formarme como una profesional integra, por todas las herramientas que puso a mi disposición.

DEDICATORIA

A los autores del cumplimiento de este logro; por todo su esfuerzo y apoyo, por hacer lo imposible para que esto fuera posible: a mi Papá por sus buenos consejos e ideas, por soñar a través de mí y a mi hermosa mamá por toda su lucha y comprensión.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	2
ABSTRACT	3
1. INTRODUCCIÓN	4
1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
1.2. JUSTIFICACIÓN	5
1.3. OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS	6
1.4. ALCANCE Y VINCULACIÓN CON EL PROYECTO DEL PROFESOR	6
2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA Y CONCEPTUAL	7
3. MARCO METODOLÓGICO	10
4. PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS	10
4.1. DESCRIPCIÓN SISTEMA FINANCIERO EN COLOMBIA	10
4.2. EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES GRUPO AVAL	13
4.3. MEDICIÓN DE LA SALUD FINANCIERA DEL GRUPO AVAL	15
4.4. MEDICIÓN DEL RIESGO EN EL GRUPO AVAL	18
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	20
6. BIBLIOGRAFÍA.....	21

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ficha técnica grupo Aval	12
Tabla 2: Índices de rentabilidad.....	16
Tabla 3: Indicador de liquidez grupo Aval	17
Tabla 4: Niveles de endeudamiento Grupo Aval.....	18
Tabla 5: Mapeo de la BFSR a la BCA.....	18

INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Cantidad de acciones ordinarias negociadas grupo Aval	13
Figura 2. Precio acción ordinaria grupo Aval	14
Figura 3. Valor negociado acciones ordinarias grupo Aval.....	14
Figura 4. ROE promedio después de impuestos	16
Figura 5. ROAE promedio después de impuestos	17

GLOSARIO

ACCIONES: son valores de renta variable que se pueden negociar y representan una parte o fracción del capital social de una sociedad anónima o sociedad comercial por acciones.

IPO'S: Oferta pública inicial de acciones (Initial Public Offers).

RENTABILIDAD: ésta noción es similar a la de productividad o rendimiento. Es un índice que mide la relación entre un beneficio obtenido y las inversiones realizadas para obtenerlos.

RIESGO: hace referencia a las pérdidas en el valor de un activo financiero; estos aparecen cuando las empresas toman decisiones que alteran la situación presente y se ven traducidas en distintas consecuencias.

ROAE: (Return on Average Equity) retorno sobre el capital promedio, es una medida de la rentabilidad sobre el patrimonio promedio que puede dar una representación más precisa de la rentabilidad corporativa de una empresa, sobre todo cuando el valor de los fondos propios ha cambiado considerablemente.

SALUD: relacionamos la salud financiera con la salud física ya que del comportamiento de ésta depende nuestro bienestar, seguridad y calidad de vida.

ACCIÓN PREFERENCIAL: son aquellas acciones en las que el socio percibe un dividendo mínimo, el cual está establecido en el reglamento de suscripción y es pagado al socio que tiene acciones ordinarias de manera preferencial; en este tipo de acciones el socio no tiene derecho a voto.

RESUMEN

Esta investigación tiene como objetivo general el análisis del impacto de la venta de acciones sobre la salud financiera y el riesgo en el grupo Aval. La necesidad por este estudio nace del interés por conocer los costos y beneficios que tienen las empresas a la hora de emitir acciones, siendo ésta última una práctica común en las últimas décadas. Algunas de las motivaciones relevantes para emitir acciones, son la financiación de nuevos proyectos de la empresa, el status que le pueda dar a la misma, una manera de hacer frente a la deuda, etc. Es importante conocer las implicaciones que tienen sobre la empresa la venta de acciones en términos de sus resultados, el impacto sobre los accionistas y sobre la misma sociedad. Esta investigación busca responder a la pregunta: ¿Cuál es el impacto de la venta de acciones sobre la salud financiera y el riesgo en los grupos financieros?

Nos interesaremos por la revisión bibliográfica acerca de la salud financiera abordando autores que hablan de la misma desde el punto de vista de la posición de la empresa, refiriéndonos siempre a tres indicadores relevantes para el estudio y que son utilizados en la literatura para medir la salud financiera: liquidez, rentabilidad y endeudamiento. En la revisión de la literatura se ha encontrado una relación entre la salud financiera y el riesgo, por lo tanto buscaremos identificar cuál es el riesgo que afecta a las empresas cuando se emiten acciones centrándonos en tres tipos de riesgos financieros: riesgo de mercado, de interés y riesgo operacional; se ha escogido el grupo Aval para éste estudio ya que es uno de los grupos financieros más importantes en Colombia, con varios años de gestión y que actualmente realiza la práctica de emitir acciones.

Palabras clave: Acciones, salud financiera, riesgo, liquidez, rentabilidad y endeudamiento.

ABSTRACT

The general objective of this research is analyzing the impact of the stock shares in the financial health and risk. The reason for this research comes from the interest of knowing the costs and benefits that companies receive participating in the stock market, a common practice in the last decades. Some of the relevant motivations to issue shares are the new project's funding, the status that the company gets, deal with debt, etc. it is important to know the implications in the results, the impacts over the shareholders and the society that could have a company issuing shares; but in this research we are going to talk only about the impact and risk associated with the company. Different authors have studied this implication in the companies around the world; it shows that is an important topic that revives a special interest. The research answer to the following question: ¿what is the impact of issuing shares in the financial health and the risk in financial groups?

We are going to use a bibliographic review about financial health using different authors that had studied the topic from the company's point of view, giving us three important indicators that represent relevant information because is the way to measure the financial health, the indicators are: liquidity, profitability and indebtedness. The literature has found a direct relation between financial health and risk; therefore we are going to identify which risks affect the companies when they issue shares being influenced by three financial risk types: market risk, interest rate risk and operational risk. We chose Aval group because it is one of the most important Colombian financial groups, Aval group currently participate in the stock market and has succeed through its management years.

Key words: shares, financial health, liquidity, profitability and indebtedness.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Debido a que la emisión de acciones presenta un riesgo asociado para la empresa y para sus inversores (Santorini, 1984), esta investigación se centra en conocer los costos y beneficios en los cuales incurren los grupos financieros que realizan esta práctica (emisión de acciones) por medio del análisis financiero, y que representa un impacto en la salud de la misma. La investigación también corresponde al interés de aplicar el análisis a empresas colombianas; es por eso que el estudio se desarrollará con base a la búsqueda de una respuesta a la siguiente pregunta de investigación:

¿Cuál es el impacto de la venta de acciones en la salud financiera y el riesgo en los grupos financieros?

La emisión de acciones al público se conoce como IPO's – “ Initial Public Offers” (Oferta pública inicial de acciones). Las causas por las cuales las empresas toman ésta decisión podrían ser la expansión del negocio, penetración del mercado, etc. En Colombia son pocas las empresas que han desarrollado esta práctica, motivo por el cual la mayor parte de las investigaciones realizadas que se basan en los costos y beneficios a la luz de la Teoría de la firma, han sido efectuadas en Estados Unidos y Europa (Sánchez, 2000) Al momento de que el empresario toma la decisión de emitir acciones en el mercado de capitales, debe conocer la relación costo-beneficio asociada a esta.

Cuando se efectúan inversiones sobre valores de renta variable no se predetermina ni se asegura ninguna rentabilidad. El rendimiento de las acciones se encuentra ligado a variables aleatorias sobre las cuales no se realiza promesa alguna acerca de cómo se van a comportar. Por lo que, es importante en este tipo de inversión considerar el nivel de bursatilidad, la experiencia, solvencia, capacidad de gestión, la evolución política y económica del país (Bolsa de Valores de

Colombia [BVC], 2013a). Estas características van ligadas al análisis de la salud financiera de las empresas; esta salud financiera hace referencia al estado de bienestar de la empresa que le permite desarrollar su máximo potencial y que permite estudiar los *signos vitales* de la misma. Los tres signos vitales que tienen especial atención son: la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento (García, 2009). Estos tres signos vitales nos sirven de ayuda para conocer la posición de los grupos financieros que son instrumento de estudio, por medio de su respectivo análisis financiero.

1.2. JUSTIFICACIÓN

El análisis financiero se ha convertido en un instrumento que evalúa la posible evolución futura de una empresa basándose entre otras cosas en indicadores de solvencia y liquidez; dichos análisis, facilitan la toma de decisiones y posibilitan el rendir cuentas acerca de los recursos que dispone la empresa (García, 2009). Durante años ha sido de gran interés estudiar por medio de ésta herramienta la salud financiera de la empresa, ya que los resultados de su situación financiera determinan su capacidad para continuar proporcionando servicios y el cumplimiento de sus obligaciones debidamente (Financial Accounting Standards Board [FASB], 2010). Los grupos financieros en Colombia abarcan la existencia de un conjunto de sociedades que participan en el mercado de dinero, en las cuales se dan características económicas y financieras comunes que conllevan a un propósito de interrelacionar actividades (Toro, Castro, & Bustamante, 2012); estos grupos financieros se han visto en la necesidad de emitir acciones como fuente de recursos, práctica que realizan a nivel mundial las firmas desde hace varias décadas.

Cuando la salud financiera de una empresa es afectada, ésta representa beneficios o consecuencias sobre la sociedad en general, dependiendo de su peso dentro de la misma. En el caso de las acciones una enfermedad financiera se ve reflejada en la pérdida monetaria y de derechos de los inversores, así como de la misma empresa; en caso de presentar salud y unos buenos signos vitales, la empresa puede garantizar estabilidad y buenos resultados a sus inversores y obtener beneficios (García, 2009). La influencia sobre el comportamiento de sus acciones también impacta la situación del mercado en el país; con respecto a lo anterior nace la necesidad de hacer una medición del impacto que tiene la emisión de acciones para conocer la situación de

las empresas y para poder tomar las mejores decisiones, basadas en estrategias que logren de alguna manera mitigar los riesgos en los cuales se incurre.

1.3. OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS

OBJETIVO GENERAL

Determinar cuál es el impacto de la venta de acciones en la salud financiera y el riesgo en los grupos financieros.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Establecer las características de la salud financiera en los grupos financieros.
- Identificar el riesgo financiero en los grupos financieros.
- Evaluar el impacto que tiene la venta de acciones sobre la salud financiera y el riesgo en los grupos financieros.

1.4. ALCANCE Y VINCULACIÓN CON EL PROYECTO DEL PROFESOR

La Universidad del Rosario cuenta con el grupo GIPE “*Grupo de investigación en perdurabilidad empresarial*”, este trabajo constituye una iniciativa de investigación que corresponde a los esfuerzos del grupo en la facultad, demostrando el especial interés por los temas de la línea de gerencia; está alineado a la necesidad de la línea ya que pertenece al estudio de las áreas funcionales para la dirección, en este caso, finanzas corporativas (Universidad del Rosario, 2013). Las finanzas corporativas comprenden el estudio de las decisiones financieras dentro de la empresa, y la afectación que tienen en la creación de valor y su búsqueda por la maximización del mismo; esta creación de valor va ligada a la gestión y dirección que se realice en la empresa (Vera,

2010). Este estudio identifica oportunidades gerenciales que tienen los grupos financieros por medio de la venta de acciones.

El profesor Fernando Juárez ha trabajado en investigaciones sobre la salud financiera en sectores como: el turismo en Colombia (Juárez, 2011, pp. 747-754), el sector de comercio al por menor (Juárez & Farfán, 2012). En sus estudios hace referencia a temas de interés como el riesgo, el caos, la complejidad en las empresas y su relación con los indicadores financieros. Siendo esta investigación idónea con el trabajo del profesor, aportando conocimiento en temas como riesgo y salud financiera como resultado de la venta de acciones en el sector financiero. Los estudios realizados por el profesor Fernando Juárez arrojan resultados que dicen que para la aplicación de la salud, los modelos financieros y epidemiológico es necesario incluir la existencia de factores de riesgo en los estados financieros (Juárez, 2011). La investigación sobre el impacto de la venta de acciones en la salud financiera y el riesgo en los grupos financieros, tiene como finalidad utilizar los modelos ya realizados sobre salud financiera y aportarle la combinación de modelos de riesgo

2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA Y CONCEPTUAL

Debemos relacionarnos con las definiciones y temas de las finanzas corporativas que son importantes para entender la esencia de esta investigación, comenzando debemos ahondar en la importancia que éstas tienen dentro de una empresa. La empresa constituye una unidad productora de bienes y servicios que combina el uso de los factores de producción y su gestión para alcanzar un fin económico. (Grinnell, 1986, pp. 24) Este fin económico se puede considerar como la meta de cualquier empresa que decide hacer una inversión y poner su capacidad en marcha, para la gestión y medición de este objetivo existen las finanzas corporativas, estas se basan en tres decisiones básicas que son el tipo de inversiones que se realizarán en el largo plazo, las fuentes de financiamiento para pagar su inversión y la administración de sus operaciones financieras cotidianas (Ross, Westerfield, & Jeffrey, 2006).

De estas tres decisiones la segunda hace referencia a una de las maneras en la que las empresas financian sus actividades y cubren sus obligaciones empresariales, existen diferentes aproximaciones matemáticas que permiten a la empresa conocer el tipo de financiamiento que éstas requieren; por medio de la definición y cotización de sus propios activos, éstas le permiten estimar el costo del financiamiento, el monto máximo y mínimo que le otorgan, el tipo de crédito y su manejo (Sánchez, Conde, Aguirre & Romero, 2013, pp. 1046-1051). Algunas empresas recurren al mercado de valores y eligen una estructura de capital que incluye la adición de fondos adicionales a través de la suscripción de acciones, como fuente de financiamiento ya que estas ofrecen mayor acceso a proyectos de inversión y expansión de las finanzas (Texeira, De Almeida, Martins & Marques, 2013, pp. 45-62). En Colombia los grupos financieros son la organización de entidades que los integran, cuya política corporativa es unificada, éstos abarcan servicios ofrecidos por cada una de las empresas que lo conforman; los grupos financieros están integrados por sociedades que los controlan, por entidades financieras y empresas que obtienen la autorización para constituirse y funcionar como grupo financiero (Comisión Económica para América Latina [CEPAL], 1997). Los grupos financieros constituidos en Colombia son Grupo Bancolombia, BCSC (Banco Caja Social), Grupo Aval, BBVA, Davivienda, Banco Santander, Banco Agrario de Colombia, los cuales son vigilados por la superintendencia financiera de Colombia. De estos grupos financieros nos interesa el estudio del grupo Aval, éste grupo es uno de los conglomerados financieros más grande de Colombia y el segundo en Latinoamérica, posee más de 1200 oficinas en el país y tiene 232 oficinas en otros seis países (Grupo Aval, 2013a).

El grupo Aval emite acciones ordinarias que pueden ser adquiridas a través de la red de distribución designada para dicha emisión: BTG Pactual S.A., Casa de Bolsa S.A., Citivalores S.A., Credicorp Capital Colombia S.A., Larraín Vial Colombia S.A., y Serfinco S.A. las acciones deben ser pagadas de contado al momento de recibir la aceptación, en el año 2013 se dispuso un precio de \$1.300 por acción (Grupo Aval, 2011a). Este grupo cuenta con una posición privilegiada en el sistema bancario colombiano y su participación alcanza el 30% del total de activos, depósitos y cartera que hace que en este momento se posicione como uno de los conglomerados líderes en el sector bancario nacional; su portafolio es considerado como uno de los más tradicionales en el sector financiero colombiano, así como uno de los más sólidos (Corredores Asociados, 2011).

Al emitir acciones con el propósito de tener un medio de financiamiento las empresas adquieren ciertos beneficios monetarios y reconocimientos en el mercado según su valor de capitalización (Colina, 2010). Pero la emisión de acciones así represente un beneficio significativo para la compañía también afecta la salud financiera del mismo y aumenta los riesgos (Bekaert & Hodrick, 2012, pp. 589-615). Cuando nos referimos a temas de salud financiera encontramos que diferentes autores los relacionan y consideran a las empresas como seres vivos y tienen características semejantes para establecer esta similitud (Dyllick & Hockerts, 2002. Pp. 130-142); cuando conocemos los signos vitales de una empresa y la posición de la misma podemos determinar el peso que tiene una enfermedad sobre ella, los síntomas que presenta y los “anticuerpos” que tiene desarrollados o puede desarrollar para hacer frente a la misma (Vivet, 2011). Cuando los indicadores financieros que determinan la salud financiera no son gestionados adecuadamente aumentan los riesgos que ponen en peligro las condiciones actuales y futuras de la empresa (Makandar & Mulla, 2013, pp. 2230-7850).

Encontramos definiciones de diferentes autores acerca del riesgo financiero. El riesgo financiero es el impacto adverso que tiene un negocio cuya consecuencia está en un mal manejo o debido a factores externos (Ulrich & Chairman, 2003, p.19). Según Alexander (2005) el incremento de los flujos financieros, la asimetría de la información, y la transferencia de activos, así como la incursión en nuevos mercados como el mercado capital traen a las empresas nuevos y significativos riesgos financieros. Existen diferentes tipos de riesgo financiero entre los cuales tenemos el riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo de crédito, el riesgo operacional, riesgo de transacción y el riesgo legal (Martínez, Medina, & Colmenares, 2004). Los riesgos que más son idóneos para nuestra investigación son el riesgo de mercado, que refiere a los riesgos a los cuales se incurre por las variaciones en las tasas de interés, el precio de acciones o mercancías e incluso por el tipo de cambio (Salinas, 2005). El riesgo de liquidez que son los que se presentan en las instituciones financieras y consiste en el incumplimiento de las obligaciones contraídas con terceros (Management Solutions, 2012) y finalmente el riesgo operacional que se asocia a los errores en los procesos, en las fallas de los procesos y en causantes externos que lo incrementan (Pacheco, 2009).

3. MARCO METODOLÓGICO

En el presente proyecto se adoptará un enfoque descriptivo-cuantitativo siendo un estudio de tipo aplicado en donde se seleccionan bases de datos, documentos y fuentes de información que sean más representativos o que proporcionen la máxima información sobre la organización a estudiar. Esta organización será una empresa representativa del sector financiero, en este caso el grupo escogido es Aval.

La investigación descriptiva-cuantitativa nos lleva a la utilización de magnitudes matemáticas y modelos estadísticos que nos permiten acercarnos a la realidad del objeto de estudio y nos deja predecir el comportamiento de determinadas variables; este tipo de investigación nos va a llevar al análisis y a la descripción de las características, funciones y consecuencias del problema en cuestión (Hueso & Cascant, 2012). La fuente de datos es secundaria ya que utilizaremos la información encontrada en las bases de datos de la Universidad y otras, datos de revistas, informes, libros, etc. Esta información es económica y fácil de adquirir.

4. PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1. DESCRIPCIÓN SISTEMA FINANCIERO EN COLOMBIA

El sistema financiero hace referencia al conjunto de instituciones que, después de ser autorizadas por el estado, se dedican a captar, invertir y administrar el dinero tanto de personas naturales como de personas jurídicas ya sean nacionales o extranjeras; el concepto de sistema financiero abarca a la vez todo el conjunto de instrumentos, normas y regulaciones que las personas e instituciones que actúan en el mercado financiero, ya sean o no intermediarios deben cumplir (Dueñas, 2008). Las siguientes entidades conforman el sistema financiero (2004):

Establecimientos bancarios: son aquellos que se encargan de captar recursos en cuenta corriente bancaria para realizar después operaciones de crédito activas.

Corporaciones financieras: su función principal es la movilización de recursos para poder asignar el capital y así logra promover la fusión, transformación, reorganización o expansión de cualquier tipo de empresas.

Compañías de financiamiento: estas compañías captan recursos del público para financiar la comercialización de bienes y servicios y así mismo lograr actividades de arrendamiento o leasing.

Cooperativas financieras: según la ley que las regula están autorizadas para adelantar actividades financieras.

Sociedades de servicios financieros: estas sociedades son las encargadas de prestar servicios complementarios referentes a las actividades financieras tales como: sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de pensiones y cesantías, almacenes generales de depósito, y sociedades de capitalización.

Entidades aseguradoras: estas realizan operaciones de seguros entre las cuales se encuentran: compañías de seguros, cooperativas de seguros y compañías de reaseguros.

Intermediarios de seguros y reaseguros: son los corredores de seguros, agentes de seguros, agencias de seguros y corredores de reaseguros.

Todos los anteriores están regulados por la Superintendencia Financiera de Colombia y sus decisiones dependen en su gran mayoría de la política monetaria tomada por el Banco de la República.

El sistema financiero en Colombia está caracterizado por una situación de estabilidad en la cual, los flujos financieros son manejados eficientemente para lograr que los recursos sean asignados óptimamente y para mantener el ambiente macroeconómico. La constante dinámica del crecimiento mundial continua provocando que el sistema financiero colombiano evolucione; actualmente, la lenta recuperación de la economía en estados unidos y la situación actual de Europa han resultado de suma importancia para los sistemas financieros de los países emergentes (Banco de la República, 2013).

En Colombia existen 17 grupos financieros constituidos por bancos, corporaciones de ahorro y vivienda o corporaciones financieras o; la finalidad de estos grupos es sin duda alguna a crear cuerpos más sólidos y poderosos que sean capaces de competir con mayor fortaleza en el mercado nacional e internacional. Entre los grupos más conocidos e importantes por su cantidad de activos encontramos: Grupo Aval, Grupo Bancolombia, Grupo Bolívar, Grupo BBVA Colombia, Grupo Citibank, Grupo Helm, Grupo Skandia Colombia, Grupo Caja Social, Grupo Sudameris, etc. (El Tiempo , 2014).

El grupo de interés en esta investigación es el Grupo Aval, uno de los más grandes grupos financieros en Colombia y líder bancario en Centroamérica; la gama de servicios financieros que ofrecen está basada en una plataforma conformada por siete marcas distintivas: Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Corficolombiana, BAC Credomatic, Banco Popular y Banco Av Villas. Su historia se remonta al año 1971 y está marcada en su recorrido por diferentes adquisiciones las cuales hacen del grupo el segundo con mayor participación en activos y en el mercado del sector financiero seguido por el Grupo Bancolombia (Grupo Aval, 2013b).

Tabla 1: Ficha técnica grupo Aval

Descripción	Valor
Activos totales	US\$80 Bn

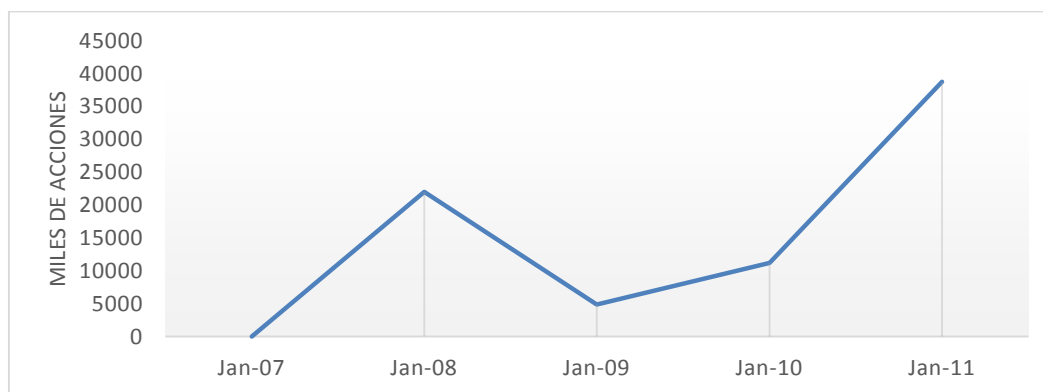
Cartera neta	US\$48 Bn
Participación y activos de 3ros	US\$156 Bn
Retorno sobre el capital promedio (ROAE)	17,3%
Calificaciones grado inversión	BAA3 (Moody's); BBB- (Fitch)
Número de clientes	11.7 millones
Oficinas Colombia	1,374
Puntos de contacto	623- Centroamérica

Nota: Adaptada de Grupo Aval, Bloomberg

4.2. EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES GRUPO AVAL

Las acciones ordinarias del grupo Aval comienzan su cotización histórica en el año 1999, su segunda emisión es realizada en el año 2007; pero es hasta el año 2012 donde el grupo logra consolidarse a nivel internacional y hace una emisión de acciones ordinarias por un valor de US\$2.4 Bn, y una emisión de bonos por valor de US\$ 1.6 Y US1.1 Bn (Grupo Aval, 2014a). Se presentan las estadísticas de movimiento y transacción de las acciones ordinarias del grupo Aval en la Bolsa de Valores de Bogotá correspondientes a los años 2007-2011.

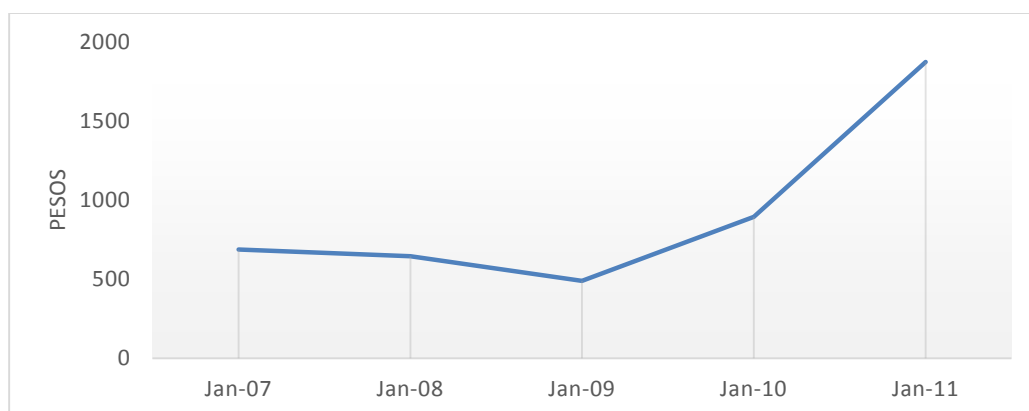
Figura 1. Cantidad de acciones ordinarias negociadas grupo Aval



Fuente: Adaptada de Grupo Aval, (2012)

A continuación se presenta las estadísticas históricas del precio de la acción ordinaria del grupo Aval correspondiente a los mismos años anteriores 2007-2011.

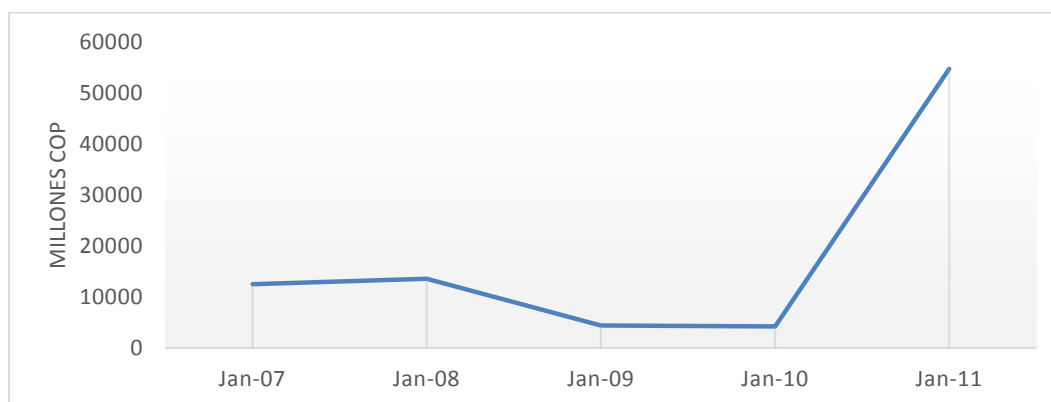
Figura 2. Precio acción ordinaria grupo Aval



Fuente: Adaptada de Grupo Aval, (2012)

A continuación se presenta de igual manera el valor histórico negociado de las acciones del grupo Aval de los años 2007-2011.

Figura 3. Valor negociado acciones ordinarias grupo Aval



Fuente: Adaptado de Grupo Aval, (2012)

Comenzando el año 2011 el grupo Aval emite su mayor cantidad de acciones preferenciales, realiza una emisión local por 1.1 billones que representa la colocación más grande en el mercado de capitales colombiano realizada por una empresa privada (Grupo Aval, 2013c). El grupo Aval cuenta con una autorización global del PEC de emitir tres mil trescientas treinta y dos millones (3.332.000.000) de acciones, de las cuales hasta el año 2013 se habían emitido mil novecientas dieciséis millones seiscientos setenta mil setecientos setenta y seis (1.916.670.776) acciones de la siguiente manera:

1. Año 2007: grupo aval efectuó dos emisiones de acciones ordinarias por un valor total de seiscientos dieciséis millones seiscientos setenta mil setecientos setenta y seis acciones (616.670.776) así: en la primer emisión se emitieron trecientas treinta y cuatro millones (334.000.000) de acciones mientras que en la segunda se emitieron doscientos ochenta y dos millones seiscientos setenta mil setecientos setenta y seis (282.670.776) acciones.
2. Año 2011: en este año el grupo Aval realizó otra emisión de acciones cuyo dividendo era preferencial y sin derecho de voto por un valor total de un mil seiscientas millones (1.600.000.000) de acciones (BVC, 2013b).

4.3. MEDICIÓN DE LA SALUD FINANCIERA DEL GRUPO AVAL

La medición de la salud financiera del grupo Aval es por medio de una comparación de los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento en dos momentos: antes de la emisión de acciones y los resultados del grupo Aval después del año 2007.

Según Sánchez (1999) la rentabilidad corresponde a la capacidad que las empresas pueden para realizar la gestión de sus inversiones y puede descansar en dos factores que actúan de manera multiplicativa: el margen y la rotación del activo; en resumen este indicador representa la capacidad que tiene el grupo Aval para crear riqueza a favor de sus accionistas.

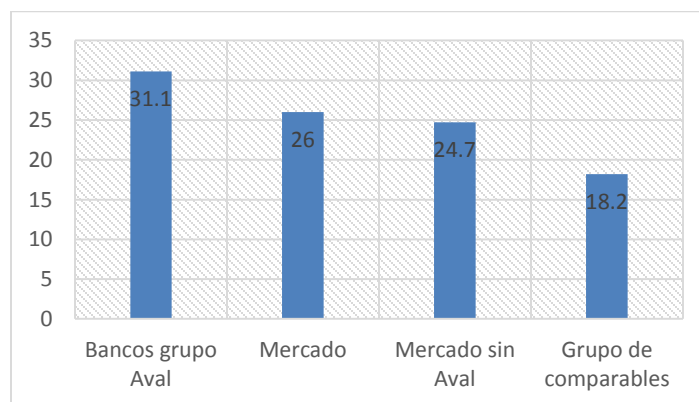
Tabla 2: Índices de rentabilidad

Indicador/ Año	2002	2005	2008	2011
ROE	24.0%	40.2%	34.4%	31.1%
Margen operacional	38.0%	94.4%	97.0%	93.7%
Margen neto	34.6%	85.4%	83.6%	79.6%

Nota: adaptado de Investor Services S.A (2012)

A nivel de mercado el grupo Aval tiene una gran ventaja y demuestra niveles de rentabilidad superiores a los demás bancos en Colombia.

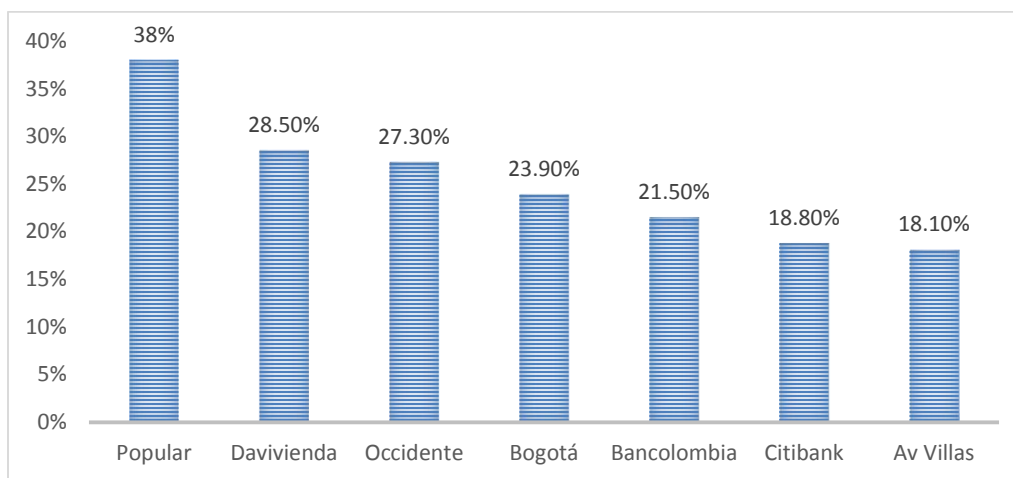
Figura 4. ROE promedio después de impuestos



Fuente: Adaptado de Corficolombiana (2009)

De igual manera a continuación se presentan los resultados del ROAE de cada uno de los bancos que hacen parte del grupo Aval en comparación con otros bancos de Colombia y algunos de los cuales también emiten acciones.

Figura 5. ROAE promedio después de impuestos



Fuente: Adaptado de Corficolombiana (2007)

La liquidez es la capacidad que tiene una entidad para disponer y obtener el dinero efectivo que es necesario para hacer frente a sus obligaciones de pago a tiempo y sin incurrir en costos elevados e innecesarios, así como para tener el dinero necesario para operar (Tovar, 2008). Para evaluar este indicador vamos a utilizar la razón corriente que nos indica lo mencionado anteriormente: la capacidad que tiene la empresa para pagar a tiempo y responder con sus obligaciones financieras.

Tabla 3: Indicador de liquidez grupo Aval

Indicador/ Año	2002	2005	2008	2011
Razón corriente	0.64%	4.70%	0.64%	2.01%

Nota: Adaptado de Investor Services S.A (2012)

El endeudamiento es la manera en la que las empresas financian sus actividades ya sea por medio de fuentes de financiación propias o ajenas (Gironella, 2005).

Tabla 4: Niveles de endeudamiento Grupo Aval

Indicador/ Año	2002	2005	2008	2011
Endeudamiento a CP	18.8%	19.6%	26.8%	23.8%
Endeudamiento Total	19.3%	20.4%	21.5%	24.4%
Leverage Total	24.5%	26.7%	27.4%	32.2%

Nota: Adaptado de Corficolombiana (2009)

4.4. MEDICIÓN DEL RIESGO EN EL GRUPO AVAL

La metodología global para la calificación de bancos se realiza a partir de una escala de trece puntos que varía de la A la E (incluyendo modificadores ‘+’ y ‘-’), esta escala determina la calificación bancaria de fuerza financiera (BFSR). Se considera cinco factores importantes: valor de la Franquicia, posición de Riesgo, entorno regulatorio, entorno operativo y algunos fundamentales financieros. Después de calcular el BFSR se asigna a una evaluación de riesgo crediticio (BCA) que corresponde a una escala entre AAA hasta CA. Por último Para determinar la calificación final de riesgo crediticio de un banco, Moody’s considera la posibilidad de que el banco reciba apoyo externo para prevenir un incumplimiento. El potencial de soporte puede reducir el riesgo crediticio de un banco, con lo que se eleva la calificación de depósitos por arriba de la BCA (Moody’s investor services [MIS], 2008).

Tabla 5: Mapeo de la BFSR a la BCA

BFSR	BCA
A	AAA
A-	AA1
B+	AA2
B	AA3
B-	A1
C+	A2
C	A3
C-	BAA3-BAA2
D+	BAA3-Ba1

D	BA3
E+	B1-B3
E	CAA1-CA

Nota: Adaptado de Standard & Poor's (2014)

En cuanto a las calificaciones del grupo, tenemos que en 2013 Fitch ratificó la calificación realizada por Moody's del grupo Aval con la calificación de Banco de Bogotá. Por otra parte, Fitch dijo que sus calificaciones reflejan su fuerte posición competitiva, sólida posición financiera, desempeño operacional sostenido, sus franquicias diversificadas, su experiencia en fusiones y adquisiciones y su robusta calidad de activos (Grupo Aval, 2013d). A continuación se presentan las calificaciones ratificadas por Fitch:

- Moneda extranjera a largo plazo IDR al 'BBB
- Moneda extranjera a corto plazo IDR al 'F3'
- Moneda local a largo plazo IDR al 'BBB-'
- Moneda local a corto plazo IDR al 'F3'
- Calificación de viabilidad al 'BBB
- Calificación de soporte al '5'
- Calificación del piso de soporte 'NF'

En el año 2014 Moody's Investor Service anunció una mejora en la calificación de Grupo Aval luego de que la entidad terminara con éxito su capitalización por COP 2.4 billones y disminuyera sus obligaciones financieras en COP 1.4 billones. La calificación que reportó Moody's para Grupo Aval y Grupo Aval Limited (entidad emisora de títulos de deuda en el extranjero y 100% de propiedad de Grupo Aval) es de BAA3, la misma de la deuda soberana de Colombia. Dentro de los argumentos a favor del cambio en la calificación Moody's señala la mejora en el indicador de doble apalancamiento y el fortalecimiento en su posición de liquidez. Adicionalmente Moody's señala que la calificación es un reflejo de un incremento en la capacidad generadora de utilidades vía crecimiento orgánico de sus filiales y vía las adquisiciones recientes en Centroamérica (Grupo Aval, 2014b)

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Teniendo en cuenta la información acerca de las emisiones de acciones del grupo Aval se puede considerar que, tanto para los accionistas como para la compañía su práctica en el mercado de valores ha sido un éxito. Los principales beneficios que ha tenido la compañía por su participación en el mercado de valores han sido: crear una compañía más robusta con mayor participación y reconocimiento internacional, recursos de capitalización que han sido destinados al pago de obligaciones financieras, mejora en los niveles de apalancamiento y doble apalancamiento, fortalecimiento de la posición de liquidez, incremento en el capital del grupo Aval, mejor posición patrimonial y excelente posición competitiva (Grupo Aval, 2013e).

Lo anterior indica que la salud financiera del Grupo Aval es buena, basándonos en los principales indicadores que demuestran que la liquidez, la rentabilidad y el apalancamiento del grupo Aval han mejorado en comparación con los años en los que no se había incursionado en el mercado de valores; tras cada emisión que se realiza los indicadores van arrojando mejores resultados; los costos de las emisiones han sido elevados pero los beneficios de los mismos han sido mayores. Los ingresos del grupo Aval demuestran una tendencia a crecer de manera positiva gracias a las adquisiciones en acciones o valores, que han servido de financiación para la compañía (Grupo Aval, 2011b).

En relación con el riesgo vemos que cada vez el grupo está mejorando su calificación lo que nos demuestra que la participación en el mercado de valores, su consolidación y la experiencia que el grupo pueda ir obteniendo mitiga cada vez el riesgo ya que los principales indicadores financieros mejoran la posición de la compañía y permiten que el grupo mantenga su historia de liquidez. El grupo Aval debe seguir esforzándose para continuar mejorando su calificación de riesgo aumentando la combinación de factores que aumenten cada vez la salud financiera.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Financial Accounting Standards Board. (2010). *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. London: Autor.
- Alexander, C. (2005). Present and Future of the Financial Risk Management. *Journal of Financial Econometrics*, 3(1), 3-25.
- Banco de la República. (2013). *Informe Sector Financiero*. Bogotá: Autor.
- Bekaert, G., & Hodrick, R. (2012). *International Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2013a). *Prospecto de Información del Programa de Emisión y Colocación del Grupo Aval Acciones y Valores S.A.* . Bogotá: Autor.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2013b). *Programa de emisión y colocación de acciones del grupo Aval acciones y valores S.A.* Bogotá: Autor.
- BRC Standard and Poors. (2014). *Cuarta emisión de bonos ordinarios 2009 grupo Aval acciones y valores SA*. Bogotá: Autor.
- Colina, M. (2010). *Emisión de Acciones como Alternativa de Financiamiento*. Santiago de Chile: Bolsa de Comercio de Santiago.
- Comisión Económica para América Latina. (1997). *Regulación y Supervisión de Conglomerados Financieros en Colombia*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Corficolombiana. (2007). *Emisión de acciones del grupo Aval: presentación a Inversionistas* . Bogotá: Autor.
- Corficolombiana. (2009). *Cuarta emisión de bonos ordinarios Grupo Aval*. Bogotá: Autor.
- Corredores Asociados. (2011). *Descripción de Compañía: Grupo AVAL*. Bogotá: Autor.
- Dueñas, R. (2008). *Introducción al Sistema Financiero y Bancario*. Bogotá: Politécnico Grancolombiano .

- Dyllick, T., & Hockerts, K. (2002). Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11(1), 130-145.
- El Tiempo. (19 de Agosto de 2014). *Se Consolidan los Grupos Financieros*. "Obtenido el 15 de Enero de 2015" de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-756846>
- García, Ó. (2009). *Administración Financiera Fundamentos y Aplicaciones*. Cali: Universidad del Valle.
- Gironella, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa . *Revista de contabilidad y dirección*, 2, 71-91.
- Grinnell, S. (1986). Organization Developmen- An Introductory Overview. *Business Quartely Journal*, 34(4), 24.
- Grupo Aval. (2011a). *Informe de Gestión Primer Semestre de 2011*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2011b). *Prospecto de Información*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2012). *Prospecto de información*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2013a). *Grupo Aval se capitalizó exitosamente*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2013b). *Informe de Gestión Grupo Aval*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2013c). *Informe de Gestión Segundo Semestre 2013*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2013d). *Prospecto de información: del programa de emisión y colocación de grupo Aval acciones y valores S.A*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2013e). *Ratificación de calificación de riesgo FITCH*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2014a). *Moody's publica mejora en la calificación de grupo Aval S.A*. Bogotá: Autor.
- Grupo Aval. (2014b). *Portal Grupo Aval*. Obtenido el 14 de Septiembre de 2015 de <https://www.grupoaval.com>
- Hueso, A., & Cascant, J. (2012). *Metodología y Técnicas Cuantitativas de Investigación*. Válcenia: Universitat Politècnica de Válcenia.

- Investor services SA. (2012). *Tercera emisión de bonos ordinarios 2005 Grupo Aval Acciones y Valores*. Bogotá: Autor.
- Juárez, F. (2011). Financial Health and Risk in the Tourism Sector in Colombia. *International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences* , 4(5), 747-754.
- Juárez, F., & Farfán, Y. (2012). A Statical, Epidemiological and Financial Health Approach to the Retail Trade Sector in Colombia. *African Journal of Business Management*, 6(16), 5606-5614.
- Makandar, N., & Mulla, I. (2013). Assesing the Financial Health of City Municipal Corporations. *Indian Streams Research Journal*, 3(9), 2230-7850.
- Management Solutions. (2012). *Riesgo de Liquidez: Marco Normativo e Impacto en la Gestión*. Madrid: Autor.
- Martinez, C., Medina, S., & Colmenares, G. (2004). *Financial Risk Classification Based on Fuzzy Qualifications Models*. Merida: Universidad de Merida.
- Moody's investor services. (2008). *Metodología global para la calificación de bancos*. New York: Autor.
- Pacheco, D. (2009). *Riesgo Operacional: Conceptos y Mediciones*. Santiago de Chile: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jeffrey, J. (2006). *Introducción a las Finanzas Corporativas*. México D.C.: Mcgraw-Hill Interamericana.
- Salinas, J. (2005). *Metodologías de Medición del Riesgo de Mercado en Instituciones de Fomento y Desarrollo Territorial*. Manizales: Universidad Nacional de Colombia.
- Sánchez, L. (2000). *Los Costos y Beneficios de Emitir Acciones por Primera Vez al Público Según la Teoría de la Firma- El Caso de ISA: Acciones para Todos*. Bogotá: Universidad de los Andes.
- Sánchez, A. (1999). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16(78), 159-179.

- Sánchez, M. C., Conde, A., Aguirre, F., & Romero, E. (2013). Elección de Fuentes de Financiamiento para una Empresa. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8(1), 1046-1051.
- Santorini, G. (1984). *Interest Rate Risk and the Stock Prices of Financial Institutions*. St. Lois: Federal Reserve Bank of St. Lois.
- Texeira, N., De Almeida, Ó., Martins, M., & Marques, V. (2013). Impact of the Register of the Seasoned Offerings in the Returns of Shares of the Companies Listed in the Bovespa Segment. *Universo Contábil*, 9(2), 45-62.
- Toro, D. F., Castro, B., & Bustamante, P. A. (2012). *Sistema Financiero Colombiano: Evolución y Perspectivas*. New Jersey: Prentince Hall.
- Tovar, N. (2008). *La liquidez en los mercados financieros: repercusiones de la crisis crediticia*. Madrid: Comisión nacional del mercado de valores.
- Ulrich, H., & Chairman, V. (2003). *Operational Risks in Financial Services, An Old Challenge in a New Environment*. Bern: Credit Suisse Group.
- Universidad del Rosario. (2013). *Documento Descriptivo de las Líneas de Investigación*. Bogotá: Autor.
- Vera, M. A. (2010). *Emisión de Acciones como Alternativa de Financiamiento*. Santiago de Chile: Bolsa de comercio de Santiago.
- Vivet, D. (2011). *Development of a Financial Health Indicator Based on Companies Annual Accounts*. Brussels: National Bank of Belgium.