

04

**Mielero común
(Coereba flaveola)**

Es un pequeño polinizador, clave en la regeneración de los ecosistemas. Al alimentarse del néctar de diversas flores, transporta polen entre plantas, favoreciendo la reproducción de especies vegetales. Su presencia en las áreas de operación de Covipacífico, PISA, Covimar, CCFC y Panamericana contribuye a la conservación de la biodiversidad y al equilibrio ecológico en corredores viales y zonas de influencia de nuestras inversiones en infraestructura.

[Conoce más](#)



Desempeño financiero

04.1	Proyecciones y tendencias económicas	36
04.2	La acción de Corfi	42
04.3	Resultados financieros	44
04.4	Tesorería	46
04.5	Banca de inversión	48
04.6	Modelo Comercial Integrado (MCI)	50

04.1 Proyecciones y tendencias económicas

La economía mundial sorprendió positivamente en 2024, en un contexto donde la mayoría de los bancos centrales iniciaron o continuaron su proceso de reducción de las tasas de interés, flexibilizando así su postura monetaria.

Este ajuste fue posible gracias a un descenso generalizado, aunque desigual, de la inflación. No obstante, la lucha contra la inflación aún no ha terminado, ya que en la gran mayoría de países continúa por encima del objetivo de sus bancos centrales.

De esta forma, el crecimiento económico global se habría desacelerado al 3,2% en 2024, desde el 3,3% en 2023, con un desempeño desigual entre las economías avanzadas, donde Estados Unidos amplió aún más su ventaja frente a Europa, y algunas economías emergentes, lideradas nuevamente por China e India.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento de las economías avanzadas en 2024 sería de 1,8%, relativamente estable frente al de 2023. En la economía estadounidense, sorprendió positivamente la resiliencia del consumo y la inversión, los cuales se mantuvieron fuertes gracias a la recuperación parcial del poder adquisitivo de los hogares, con un incremento promedio de los salarios reales del 1% anual en lo corrido del año a octubre, y a la política fiscal expansiva de los últimos años.

Por su parte, para la zona euro, el FMI estima un crecimiento de 0,8% en 2024, 0,4 puntos porcentuales (p.p.) más que en 2023. Este desempeño contrasta con el de EE. UU., lo que explica en buena medida la debilidad del euro frente al dólar, que en lo corrido del año hasta la primera semana de noviembre, acumulaba

una depreciación de 2,9%. El crecimiento económico de la zona euro estuvo impulsado principalmente por el sector servicios.

En contraste, el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se mantuvo moderado a lo largo del año, en un contexto de condiciones financieras restrictivas y una inflación aún elevada. La economía de China no ha logrado recuperar el ritmo de crecimiento que tenía previo a la pandemia, en un entorno en el que las empresas están trasladando su producción a países más cercanos a sus mercados principales (*nearshoring*) o retornarla a sus países de origen (*reshoring*). Según estimaciones del FMI, la economía china crecería un 4,8% en 2024 y un 4,5% en 2025, afectada por un débil consumo privado, la baja demanda externa que ha impactado sus exportaciones y la caída de la inversión en el mercado inmobiliario.

A nivel local, la economía colombiana registró una recuperación lenta y heterogénea en 2024, alcanzando un **crecimiento anual de 1,7%, frente al 0,7% observado en 2023**. La demanda interna mostró un mejor desempeño gracias a un repunte moderado del consumo privado y una recuperación débil de la inversión, la cual sigue rezagada frente a sus niveles prepandemia y está por debajo de los registros de 2022. Por su parte, el gasto del gobierno se redujo, mientras que la balanza comercial contribuyó positivamente al crecimiento de la economía, en un contexto externo que favoreció las exportaciones.

Al mismo tiempo que las importaciones crecieron a un ritmo lento, en línea con la dinámica de la demanda interna.

Es importante destacar que la actividad económica alcanzó su punto más bajo en el tercer trimestre de 2023, con una contracción anual del 0,6%. Desde entonces, ha consolidado cinco trimestres de crecimiento anuales positivos. (Figura 1).

Una de las noticias positivas de 2024 muestra que el consumo de los hogares retomó su senda positiva de crecimiento, luego de haberse contraído durante tres trimestres consecutivos (de 3T23 a 4T24), de modo que volvió a ser el principal motor de la economía colombiana.

En 2024, su crecimiento anual se aceleró a 1,6%, desde 0,4% en 2023, y acumuló un aumento de 23% frente a su nivel prepandemia. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el gasto en servicios y, en menor medida, en bienes durables y no durables.

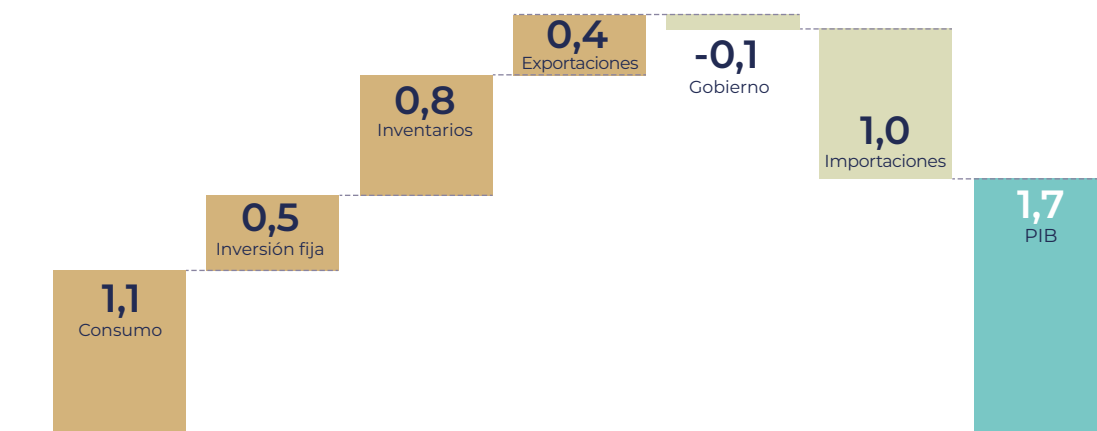
Con respecto a la inversión, en 2024 las noticias fueron parcialmente positivas. La formación bruta de capital mostró signos de recuperación en los últimos trimestres, pero se mantuvo rezagada frente a los niveles prepandemia y a los alcanzados hasta el primer semestre de 2022, de manera que sigue siendo un riesgo para el crecimiento potencial del país.

Durante 2024, la inversión aumentó un 7,6% anual, impulsada por la acumulación de inventarios y un aumento de 3,0% en la formación bruta de capital fijo. El componente de infraestructura creció 9,4%, mientras que la maquinaria y equipo 1,8%, contrarrestando la caída del 3,0% en el sector vivienda. De esta manera, la tasa de inversión disminuyó a 17,1% del PIB en el 2024, lo que implica una caída de 6,1 puntos del PIB respecto a su nivel de 2016 y de 2,7 puntos respecto al de 2022.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

En 2024, la inflación registró uno de sus descensos más pronunciados desde la implementación del esquema de inflación objetivo en Colombia (2001), impulsada por factores desinflacionarios en los cuatro grandes componentes del Índice de Precios al Consumidor (IPC): alimentos, regulados, bienes y servicios. La inflación anual se desaceleró del 9,3% al cierre de 2023 al 5,2% en diciembre de 2024, su nivel más bajo en más de tres años, aunque aún por encima del rango objetivo del Banco de la República (BanRep), como se observa en la Figura 2.

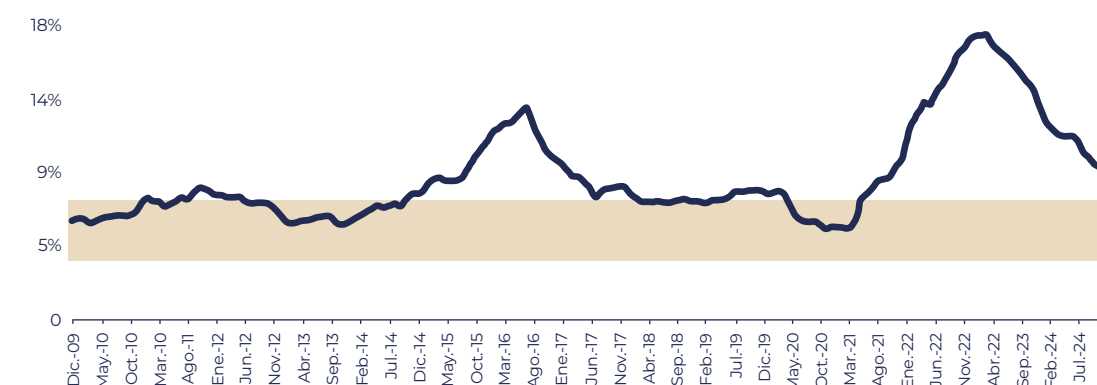
FIGURA 1. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB 2024 (P.P.)



Por su parte, el gasto del gobierno se desaceleró significativamente, con una caída de 0,5% en el 2024. Este comportamiento está estrechamente relacionado con la baja ejecución presupuestal del Gobierno nacional. Durante el año se ejecutó solo el 82% del Presupuesto General de la Nación (PGN) —medido como obligaciones frente a apropiaciones, excluyendo deuda—, cifra considerablemente inferior al 90,4% que, en promedio, se ha observado históricamente.

Es importante destacar la pérdida estructural de crecimiento económico que enfrenta Colombia tras la pandemia. En la actualidad, la actividad económica se encuentra por debajo del nivel que habría alcanzado, con un crecimiento anual del 3,1% similar al que registraba antes de la pandemia, el cual era consistente con una tendencia de crecimiento anual del 2,5%.

FIGURA 2. INFLACIÓN TOTAL



De esta manera, la reducción de 4,1 p.p. en la inflación durante 2024 estuvo explicada, en su orden, por regulados, bienes, servicios y alimentos, como se muestra en la Figura 3.

FIGURA 3. APORTES AL CAMBIO DE LA INFLACIÓN EN 2024



Fuente: DANE; Estimaciones Corficolombiana

En contraste, la inflación de los servicios fue más persistente de lo que anticipábamos y cedió de forma lenta a partir del segundo trimestre del año. El proceso de indexación a la inflación del año anterior (9,3% en 2023) fue más fuerte de lo que preveíamos hace un año, especialmente en los arriendos, lo cual evitó una desinflación más pronunciada. Así, mientras la inflación de servicios descendió del 9,0% en 2023 al 7,3% en 2024, la de arriendos se ubicó en el 7,4%, no muy lejos de los niveles de 8% registrados a comienzo de año.

En cuanto a los alimentos, los efectos transitorios del Fenómeno de El Niño sobre el grupo de perecederos y la energía eléctrica afectaron el proceso desinflacionario en el segundo trimestre. Sin embargo, los efectos se diluyeron durante el segundo semestre, cuando los niveles de abastecimiento alcanzaron niveles máximos y el precio de la energía mostró reducciones importantes. Así, la inflación de alimentos disminuyó al 3,3% en diciembre, desde el 5,0% al cierre de 2023.

En este contexto, la política monetaria fue restrictiva durante todo el año, al evidenciar la postura cautelosa en el ritmo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM), por parte de la mayoría de los integrantes de la Junta del Ban-Rep. Es importante señalar que las condiciones macroeconómicas cambiaron de forma significativa en el último trimestre del año, lo que reforzó los argumentos de prudencia del grupo mayoritario de codirectores. Dentro de estas preocupaciones se destacaron la incertidumbre

sobre los riesgos fiscales, el impacto del aumento del salario mínimo y los efectos del cambio de gobierno en Estados Unidos, así como la expectativa de una postura menos laxa de la Reserva Federal en los próximos meses respecto al dólar.

A lo anterior se sumó la sorpresiva aprobación de la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), que, en ausencia de modificaciones generará presiones estructurales negativas para las finanzas públicas. Estos factores se reflejaron en un aumento de la prima de riesgo país y una depreciación del tipo de cambio, alcanzando los niveles más altos del último año.

Con esto, la TPM cerró el 2024 en 9,50 %, frente al 13 % en el que finalizó el año anterior. La reducción acumulada de la TPM fue de

3,50 p.p.

EN EL AÑO, inferior a la caída de 4,1 p.p. en la inflación. De este modo, tanto la tasa de interés real *ex post* –descontando la inflación– como la tasa real *ex ante* –descontando las expectativas de inflación a 12 meses– se mantuvieron en niveles contractivos durante todo el año (por encima de la tasa real neutral).

TASA DE CAMBIO

La evolución de la tasa de cambio en Colombia atravesó varias etapas en 2024. En los primeros cinco meses, el peso colombiano se apreció un 0,3% y osciló en el rango de COP 3.730 a COP 3.990. Esto se dio en un entorno externo que favoreció el apetito por riesgo, beneficiando a los activos emergentes, y en medio de precios del barril de petróleo Brent superiores a USD 80. De este modo, la primera parte del año se caracterizó por la fortaleza del peso colombiano y una baja volatilidad, que en promedio fue del 10 %, frente al 13% registrado en las siguientes dos etapas.

Luego, los resultados de las elecciones presidenciales en México en junio, y las sorpresas negativas en los datos del mercado laboral de EE. UU.

en el tercer trimestre, elevaron la aversión al riesgo global e impulsaron una fuerte depreciación del peso mexicano y, debido a su alta correlación, también del peso colombiano. De esta manera, el tipo de cambio del USD al COP aumentó en 156 pesos entre junio y la tercera semana de agosto, oscilando en ese periodo entre COP 3.880 y COP 4.215.

Desde finales de agosto, la incertidumbre sobre las elecciones en EE. UU., la caída de los precios del petróleo y la intensificación de las preocupaciones fiscales en Colombia acentuaron la depreciación del peso colombiano. Como resultado, la tasa de cambio USD/COP se ubicó entre COP 4.000 y COP 4.547, alcanzando su nivel más alto del año en la primera mitad de noviembre.

A mediados de diciembre, el tipo de cambio USD/COP se cotizaba alrededor de COP 4.400, un nivel cercano al que esperamos para el cierre de año. Dada la persistente volatilidad del peso colombiano, identificamos un espacio de corrección adicional al cierre del 2024, pero la incertidumbre por generada factores internos limitará una corrección mayor de la tasa de cambio. Dicho lo anterior, estimamos que la tasa de cambio USD/COP cerraría el 2024 alrededor de los COP 4.380 (Figura 4).

FIGURA 4. TIPO DE CAMBIO USD/COP CUENTAS FISCALES



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

El componente de regulados moderó su inflación anual, pasando del **17,2 % en 2023** a **7,3 % en 2024**.

Dos tercios de esa reducción responden a que los precios de los combustibles se mantuvieron estables durante la mayor parte del año, luego de los incrementos realizados en 2023 en las tarifas de gasolina para cerrar la brecha con los precios internacionales y detener el incremento de la deuda con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). De esta manera, los combustibles y la energía eléctrica explicaron, en conjunto, más del 85% del ajuste desinflacionario en los regulados durante 2024.

El IPC de bienes reflejó la débil recuperación del consumo privado en 2024 y la apreciación del peso colombiano en el primer semestre del año, de manera que su inflación anual disminuyó del 7,1% en 2023 al 0,62% en 2024.

CUENTAS FISCALES

El 2024 cerró como un año muy desafiante para las finanzas públicas, en la medida que el recaudo tributario registró una caída histórica que obligó al gobierno a ajustar varias veces su presupuesto de gasto para cumplir la Regla Fiscal.

Entre enero y agosto de este año, el déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en 4,3% del PIB, mientras su déficit primario fue del 1,2% del PIB; ambas cifras son las más altas de los últimos años, exceptuando el año de la pandemia. La Regla Fiscal permite un déficit total del GNC de 5,6% del PIB, consistente con un déficit primario de 0,9% del PIB.

En primer lugar, el recaudo tributario tuvo una variación negativa, muy inferior al previsto inicialmente en las cuentas fiscales del gobierno. El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), presentado en junio, reconoció que los ingresos tributarios serían inferiores a lo previsto en el plan financiero de comienzos de año y, para cumplir la regla fiscal, redujo su proyección del gasto primario en COP 30,8 billones. Posterior a la publicación del MFMP el recaudo siguió disminuyendo y con corte a septiembre registraba una caída anual de 8,2% en términos nominales. Este bajo desempeño se explicó por una caída en el recaudo del impuesto a la renta (17,4%), que totalizó COP 99,6 billones.

Además, este resultado estaría materializando en gran parte los supuestos inciertos sobre fuentes como el arbitramento de litigios y eficiencia de la DIAN, fallos de la Corte Constitucional respecto a las regalías del sector de hidrocarburos y la devolución de saldos a personas naturales y jurídicas.

En cuanto a lo que resta de 2024, nuestras estimaciones indican que el recaudo tributario bruto tendrá un mejor desempeño y registraría un crecimiento anual del 5% en el último trimestre, si mantiene la tendencia de recuperación registrada en septiembre. Así, los ingresos tributarios brutos ascenderían a COP 248,3 billones en 2024, lo que supone una caída de 5,5% frente al 2023.

Ante el débil desempeño de los ingresos, el gobierno tuvo que anunciar varias veces durante este año que realizaría recortes del gasto para cumplir con la Regla Fiscal.

Estos anuncios han generado confusión en el mercado sobre la verdadera magnitud del recorte del gasto necesario para cumplir la Regla Fiscal, por ello, a continuación lo explicaremos de manera más clara. Es importante aclarar que el ajuste en el gasto depende de los ingresos

esperados. En primer lugar, el monto del PGN de 2024, aprobado en octubre de 2023, ascendía a COP 503 billones y contemplaba, como una de sus fuentes de financiación, tener ingresos tributarios por COP 315,9 billones. Posteriormente, en febrero, cuando el gobierno presentó el Plan Financiero, redujo su estimación de ingresos tributarios en COP 25,6 billones a COP 290,3 billones. Luego, en el MFMP presentado en junio, revisó nuevamente el monto esperado de ingresos tributarios a COP 258,6 billones.

Lo anterior llevó al gobierno a anunciar en múltiples ocasiones recortes en el gasto para cumplir la Regla Fiscal. En el Plan Financiero, el gasto primario disminuyó en COP 15,3 billones frente al monto del PGN. Más adelante, las cifras del MFMP mostraron un recorte implícito de COP 30,8 billones adicionales, de los cuales COP 20 billones fueron por decreto, siendo efectivos únicamente COP 12 billones según el CARF, ya que COP 8 billones consistieron en emisión de TES para pagar parte de la deuda con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). En el MFMP no se especificó cómo recortarían los otros COP 10,8 billones, por lo que en su momento asumimos que vendrían como una menor ejecución del presupuesto de gasto. Dado que el recaudo tributario siguió cayendo después de la publicación del MFMP, el Ministerio de Hacienda, a comienzos de noviembre, anunció que el recorte total del gasto sería de COP 33 billones, es decir, COP 13 billones adicionales a lo previsto en el MFMP.

Hasta mediados de diciembre, el gobierno había reconocido la necesidad de recortar en COP 40,3 billones el gasto previsto en el PGN 2024, esto es, los COP 15,3 billones anunciados en el Plan Financiero, más los COP 12 billones de recorte efectivo en el decreto posterior al MFMP, más los COP 13 billones adicionales anunciados en noviembre.

Sin embargo, para cumplir la Regla Fiscal el gasto primario no debería superar los COP 293,3 billones, el cual resulta inferior en COP 56,6 billones al previsto en el PGN 2024. Así, estimamos que sea necesario un recorte adicional del gasto de COP 16,3 billones, de los cuales una parte podría materializarse como una subejecución del presupuesto.

De esta manera, el cumplimiento de la Regla Fiscal este año dependerá de que, en el cuarto trimestre, se mantenga el bajo ritmo de ejecución presupuestal observado hasta septiembre.

En particular, en ese periodo debería ejecutarse, como máximo, el 10% del PGN sin deuda de todo el año, una cifra inferior a la registrada en el último trimestre del periodo 2000-2023 (promedio 23,4% y mínimo de 14,5%).



Nuestro escenario base es que el déficit total del GNC será de

5,6 % DEL PIB EN 2024, logrando cumplir la Regla Fiscal mediante una combinación de recorte del gasto y subejecución.



04.2 La acción de Corfi

El 2024 cerró con un desempeño positivo en los mercados bursátiles a nivel global, destacándose especialmente los índices estadounidenses, que alcanzaron nuevos máximos históricos.

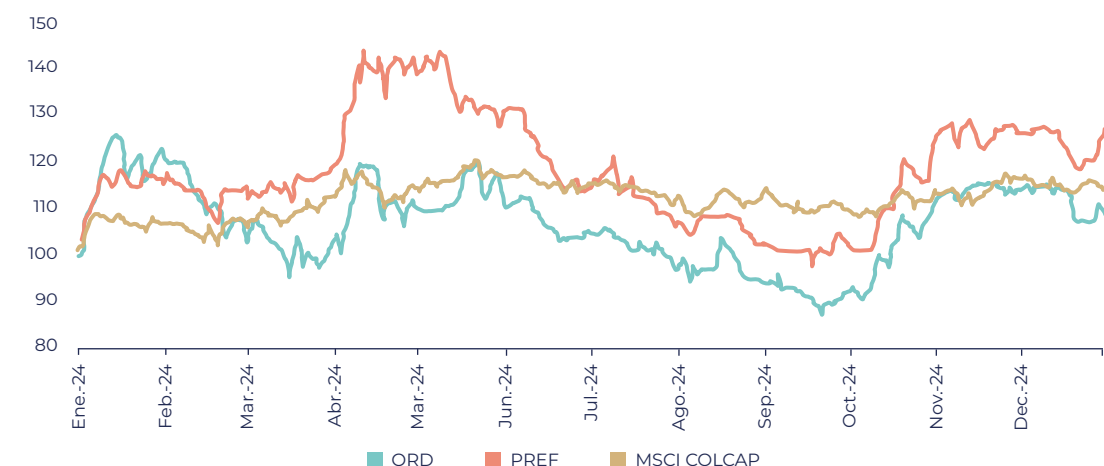
En Colombia, el MSCI Colcap, principal índice de la bolsa local, registró una notable recuperación con un retorno anual del 15,4%, revirtiendo la caída del -7,0% observada en 2023. Gracias a este desempeño, el mercado colombiano superó a varios de sus pares en la región.

Por nuestra parte, nuestras acciones mostraron un sólido comportamiento, con valorizaciones anuales del 8,7% en títulos ordinarios y del 26,4% en los preferenciales. Además, el volumen de negociación en ambas especies aumentó en comparación con el 2023.

Durante 2024, fortalecimos nuestros espacios de interacción con inversionistas y analistas para compartir información y avances de Corfi. Realizamos reuniones individuales, cuatro presentaciones trimestrales de resultados (dos virtuales y dos presenciales), participamos en eventos sectoriales y asistimos a un encuentro internacional de inversionistas en Perú. Además, llevamos a cabo el VI Investor Day en Cartagena, el cual contó con la participación de 17 entidades de inversionistas y más de 50 asistentes.

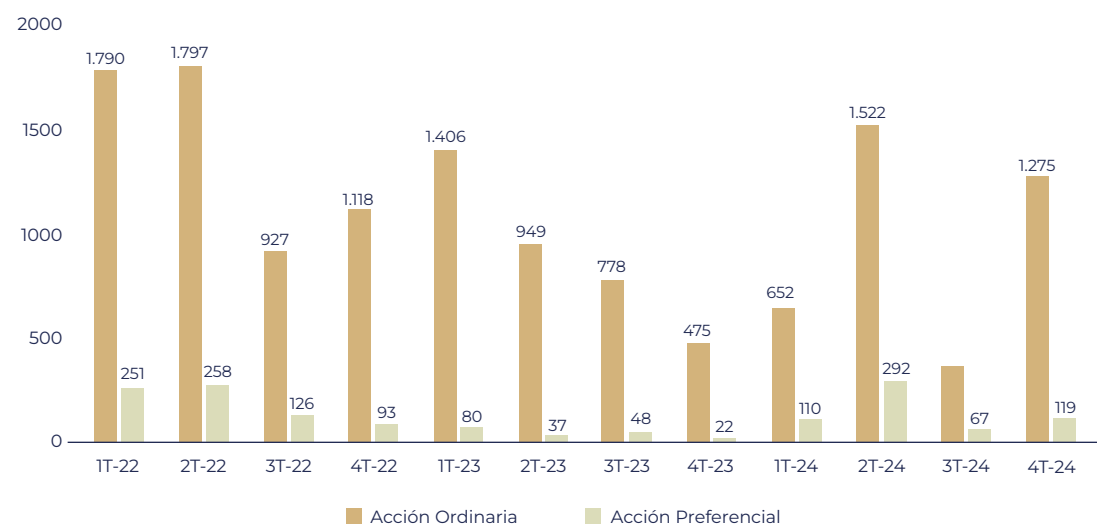
DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN DE CORFI VS. MSCI COLCAP

(31 de diciembre de 2023 = 100)



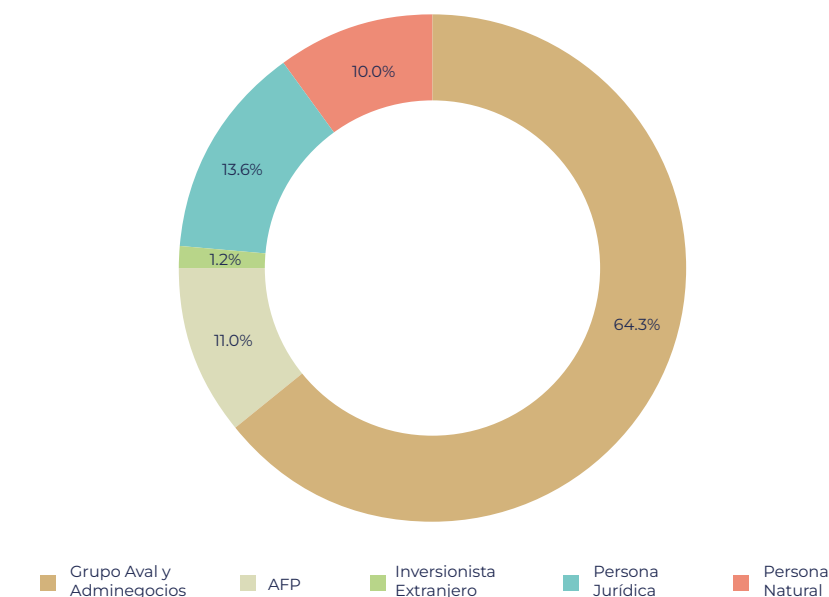
PROMEDIO DIARIO DE VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN

(COP Millones)

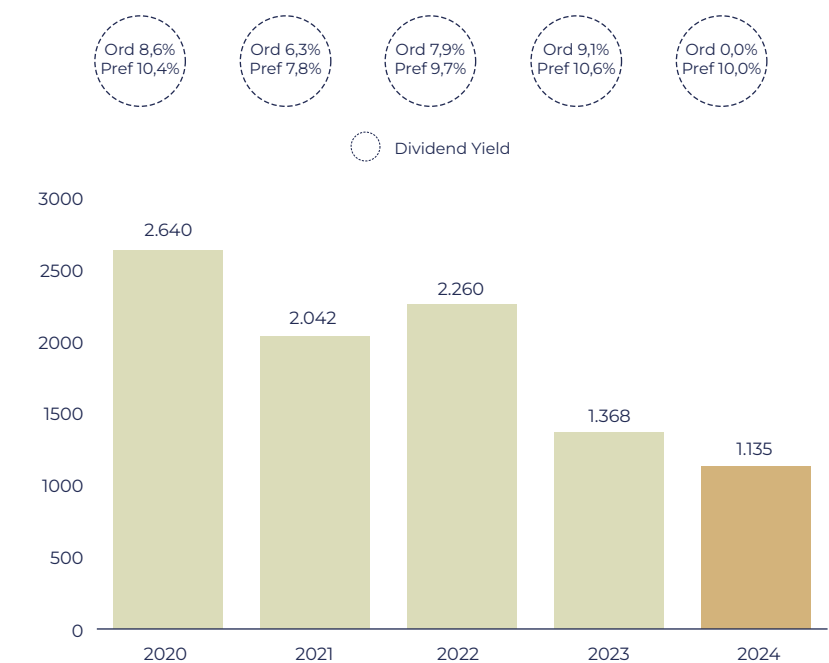


	2022	2023	2024
PRECIO DE CIERRE ACCIÓN ORDINARIA (COP)	15.000	13.500	14.680
PRECIO DE CIERRE ACCIÓN PREFERENCIAL (COP)	12.900	11.300	14.280
NÚMERO DE ACCIONES (COP MILLONES)	365,6	365,6	365,6
NÚMERO DE ACCIONES ORDINARIAS (COP MILLONES)	346,4	346,4	346,4
NÚMERO DE ACCIONES PREFERENCIALES (COP MILLONES)	19,2	19,2	19,2
NÚMERO DE ACCIONISTAS	8.387	8.766	8.932
CAPITALIZACIÓN DE MERCADO (COP BILLONES)	5,44	4,89	5,36

ESTRUCTURA ACCIONARIA



DIVIDENDO PAGADO POR ACCIÓN COP



Cobertura de analistas. Precio objetivo promedio: COP \$23.333

04.3 Resultados financieros

Los resultados financieros de Corfi en 2024 reflejaron un entorno dinámico y mixto en sus principales sectores. Mientras que los sectores de energía y gas, así como turismo, se beneficiaron de condiciones favorables, el sector agroindustrial mostró señales de recuperación.

Por otro lado, el negocio financiero enfrentó desafíos derivados de las condiciones de mercado y la finalización de la fase de construcción de los proyectos de concesión 4G tuvo un impacto significativo en los ingresos.

A nivel consolidado, el Ebitda y la utilidad neta fueron menores que los registrados en 2023, en mayor medida por el impacto de la disminución de la actividad de construcción de las concesiones 4G.

Nuestros ingresos consolidados en 2024 ascendieron a COP 12,5 billones. El margen bruto consolidado del sector real alcanzó COP 5,1 billones en 2024, que representó una disminución del 10,7% frente a 2023.

Los aumentos en las cifras de los sectores de energía y gas, turismo y agroindustria fueron contrarrestados por el sector de infraestructura, cuyo margen bruto disminuyó por los menores ingresos de construcción de las carreteras.

En el sector de energía y gas, el margen bruto creció un 17,1% anual, impulsado por cifras récord de regasificación de SPEC, cuya operación garantizó la seguridad energética de Colombia al respaldar el 70% de la generación térmica y el 30% de la demanda de gas natural. Este crecimiento también se vio favorecido por mejores resultados en el mercado secundario de gas natural y por el aumento en las conexiones de distribución de gas natural y electricidad, que alcanzaron un total de 7,2 millones de usuarios, de los cuales 4,9 millones están en Colombia y 2,3 millones en Perú.

El margen bruto del sector turismo fue 4,7%, superior al observado en 2023, lo cual evidencia cierta resiliencia de Hoteles Estelar frente al ciclo económico. A pesar del menor ritmo de crecimiento económico, el impacto en la ocupación fue moderado: el promedio del año fue de 64% vs. 65% en 2023, siendo mayor que el promedio nacional de 56%, según cifras de Cotelco. Se destacan las estrategias de incremento de tarifas y el fortalecimiento del negocio de alimentos y bebidas, que compensaron los resultados.

En el sector agroindustrial, si bien el fenómeno de El Niño afectó la producción en la primera mitad del año, los resultados se vieron favorecidos por la buena gestión en reducción de costos y gastos, mejores precios de la palma y el caucho, y la devaluación del peso frente al dólar. Fue así como el margen bruto de este sector aumentó 21,5% anual.

Por su parte, el margen bruto del sector de infraestructura disminuyó un 39,0% en comparación con 2023, principalmente debido a la menor actividad en la construcción de concesiones viales y al impacto de la corrección de la inflación en el rendimiento del activo financiero. Las tres concesiones 4G en construcción alcanzaron un avance de obra acumulado promedio de 97,5% al cierre del año, frente al 96,2% registrado al final de 2023. El tráfico promedio en las vías operadas por Corfi fue de 111.935 vehículos diarios, teniendo en cuenta que CCFC finalizó el periodo de concesión y fue entregada al INVÍAS en el primer trimestre del 2024.

Del mismo modo, el margen de las actividades financieras (tesorería y filiales) reflejó el efecto de las persistentes condiciones difíciles de los mercados financieros. Al cierre del año, Corfi vendió al Grupo Aval su participación en Casa de Bolsa y Fiduciaria.

El gasto por intereses de los negocios del sector real disminuyó 8,4%, alcanzando COP 2,4 billones, debido principalmente a menores tasas de interés. El costo promedio de la deuda consolidada cerró 2024 en 10,4%, disminuyendo frente al 12,2% registrado en 2023, lo que mostró el inicio del ciclo de reducción de las tasas de interés.

Finalmente, producto de lo anterior, la utilidad neta controlante del 2024 fue COP 198.306 millones, siendo inferior a los COP 883.318 millones registrados en 2023.

Al cierre de 2024, los activos consolidados crecieron un 5,9% en comparación con el año anterior, al totalizar COP 60,6 billones. Este aumento se dio principalmente por el avance en construcción de las concesiones viales 4G en Colombia y de los gasoductos de Promigas.

En línea con el incremento en el activo, los pasivos aumentaron el 6,1% anual y totalizaron COP 44,3 billones. El mayor saldo se debe principalmente a la deuda financiera contratada para los negocios de concesiones viales, y de energía y gas.

A nivel separado, la utilidad neta de 2024 fue COP 327.654 millones, inferior a los COP 808.982 millones registrada el año anterior. La utilidad en inversiones de renta variable compuesta por el Método de Participación de Utilidades (MPU) y los dividendos, se redujo 32,0% anual, explicado principalmente por el sector de infraestructura, que continuó reflejando el menor ritmo de construcción de las concesiones viales 4G. Por su parte, los sectores de energía y gas y turismo, registraron un desempeño positivo en comparación con el año anterior.

El gasto de intereses del fondeo de Corfi disminuyó marginalmente frente al año anterior. Sin embargo, en el segundo semestre se acentuó la tendencia a la baja en este rubro, acorde con la reducción en las tasas de interés y la corrección

de la inflación, tendencia que esperamos prevalezca en 2025. En ese mismo sentido, debido a las difíciles condiciones de mercado, el negocio de tesorería registró una pérdida de COP 46.845 millones, frente a los COP 10.489 millones de saldo negativo en 2023.

Al cierre de 2024, el total de activos del separado alcanzó un valor de COP 26,9 billones, con un crecimiento 0,8% anual, explicado por el aumento del portafolio de inversiones en subsidiarias. Por su parte, los pasivos cerraron el año en COP 14,4 billones, lo que representó una disminución de 3,3%.

El patrimonio ascendió a
COP 12,6
BILLONES
con un crecimiento de
5,9% anual,
resultado del desempeño de las utilidades del periodo, la recuperación del otro resultado integral y la capitalización de las utilidades del año anterior.

Los estados financieros separados y consolidados auditados sin notas, se encuentran en el anexo de este Informe de Gestión CorfiSostenible 2024.

Los estados financieros auditados con notas están disponibles de forma digital en nuestra página de internet www.corfi.com.

04.4 Tesorería

La tesorería de Corfi tuvo un año desafiante, cerró 2024 con pérdidas por valor de COP 56.453 millones, incluyendo los ingresos generados por las mesas de distribución.

Estos resultados se debieron principalmente al impacto financiero negativo acumulado en el tiempo (carry negativo), consecuencia del alto costo del financiamiento (costo de fondeo) que se mantuvo elevado hasta el tercer trimestre de 2024.

En el 2024, el Banco de la República disminuyó en 350 puntos básicos la tasa de intervención cerrando el año en 9,5%; política expansiva, en la medida que se observó que los niveles de inflación se redujeron durante todo el año, con mayor dinamismo en el primer semestre. No obstante, en la última junta directiva del banco se observó una desaceleración en el ritmo de bajada de la tasa de intervención, acorde con las expectativas del mercado.

La tasa de inflación de Colombia al 31 de diciembre de 2024 alcanzó el 5,20% frente al 9,28% del cierre de 2023. Para el año 2025 se tiene proyectado que la inflación siga con tendencia a la baja, pero en menor medida, llegando a niveles cercanos al 4,0%, por lo tanto, se estima que el Banco de la República pueda llegar a reducir la tasa de intervención en 175 puntos básicos adicionales hasta el 7,75%.

Al cierre de diciembre de 2024, nuestro portafolio de inversiones de renta fija de la Corporación alcanzó COP 5,84 billones, registrando un nivel similar a los COP 5,82 billones de 2023. Esta variación refleja la estrategia implementada de recomponer el portafolio de deuda pública, buscando una mayor tasa de retorno (TIR), enfocando dicho portafolio a títulos indexados a inflación, en lugar de aquellos de tasa fija.

Nuestro portafolio de títulos sostenibles alcanzó el 5,53% del valor nominal total del portafolio Disponible para la Venta.

En Corfi continuamos como uno de los participantes líderes en el mercado local de deuda pública, con presencia dentro del esquema de Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Al cierre de 2024, ocupamos el puesto 10.

En el mercado de transacciones inmediatas (*spot*) entre peso y dólar, que incluye compras y ventas, en Corfi alcanzamos una participación del 16,95% al cierre de 2024. Por otro lado, en el mercado de contratos a futuro para compra o venta de divisas, a una fecha determinada (*forwards*), nuestra participación fue del 0,98%. El portafolio de derivados *forward* peso-dólar al cierre de diciembre de 2024 ascendió a USD 2.792 millones, con un crecimiento del 12% frente a 2023. Por otra parte, nuestro libro de opciones de Corfi alcanzó los USD 423 millones, reflejando un incremento del 65%. Asimismo, el saldo de los contratos de permuta de tasas de interés referenciados al IBR (*swaps IBR*) fue cercano a los COP 561.626 millones, mientras que los contratos de permuta de divisas y tasas de interés (CCS) llegaron a USD 1.100 millones.

Al cierre de 2024 la mesa de Moneda Extranjera de Corfi se mantuvo entre las principales contrapartes del mercado por volumen y operaciones negociadas, según cifras del SetFx (plataforma de negociación de divisas). Este desempeño reafirma nuestro papel como una de las entidades más activas y dinámicas en el mercado de divisas y derivados en Colombia.

En relación con el fondeo, en diciembre de 2024, cerramos con una tasa efectiva promedio de costo en Certificados de Depósito a Término (CDT) de 11,01%, lo que representó una disminución de 344 puntos básicos frente al 14,45% con que cerró el 2023. Esta disminución fue importante y es producto de la correlación de los pasivos, principalmente con la tasa de intervención del Banco República, y con la tasa de inflación que afectó el reprecio del fondeo. El total de CDT al cierre de diciembre de 2024 alcanzó COP 7,6 billones, mayor en un 8,6% frente al saldo de diciembre de 2023, superando el crecimiento del mercado, el cual estuvo en niveles del 5,1%.

Para los años 2024-2025, la tesorería tiene como estrategia la estructuración de derivados de cobertura, que busquen mantener un margen financiero menos volátil frente a los movimientos de las tasas de interés, seguir fortaleciendo el producto de trading algorítmico incrementando la actividad de moneda extranjera, con contrapartes institucionales y corporativos.

Por otra parte, como parte de nuestra estrategia de sostenibilidad en 2024, continuamos trabajando en la inclusión y definición de los indicadores ASG en el análisis de riesgo de contraparte y emisor. Asimismo, incorporamos indicadores de liquidez de corto plazo y de fondeo estable, como son el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) y el Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN).



Terminal de regasificación SPEC LNG, Cartagena, Bolívar, Colombia

04.5 Banca de inversión

En 2024, nuestra banca de inversión se consolidó como un actor clave en el mercado, destacándose por su enfoque integral, solidez financiera y capacidad de ofrecer soluciones estratégicas a clientes e inversionistas, con el respaldo de las principales empresas del país, que han confiado en el conocimiento especializado y liderazgo de nuestro equipo.

Durante este periodo, fortalecimos nuestro compromiso con la innovación, liderando la estructuración de soluciones financieras para proyectos solares en Colombia, un sector clave para la transformación energética nacional.

Entre nuestros hitos más destacados se encuentran los cierres de financiación por COP 80.000 millones para *Petroeléctrica* y COP 171.122 millones para *Greenyellow*, este último, estableció un precedente, al convertirse en la primera operación en el país que financia un portafolio de proyectos bajo la estructura de *Project Finance*.

Estos resultados reflejan nuestra capacidad de adaptación y liderazgo ante los retos del entorno. A pesar de la incertidumbre y la volatilidad del mercado, hemos mantenido nuestro dinamismo y capacidad de estructuración, ejecutando transacciones clave que generan confianza inversionista y contribuyen al crecimiento del país. Reafirmamos nuestra capacidad de generar valor para nuestros clientes y para Colombia, al ejecutar transacciones de alto impacto, en colaboración con los bancos del Grupo Aval, logramos alcanzar cierres financieros por más de COP 2 billones.

La inversión sigue siendo un motor clave para el crecimiento económico y el desarrollo de sectores estratégicos de nuestro país. La inversión total (formación bruta de capital) creció 1,5% entre enero y septiembre, mientras que la tasa de inversión se situó de 13,2% del PIB, acumulando una caída de 7 puntos porcentuales frente a 2022. Sin embargo, en este contexto, hemos demostrado nuestra capacidad para identificar oportunidades y movilizar capital, logrando consolidar un sólido pipeline de transacciones en sectores clave como infraestructura vial, energía, gas y servicios financieros.

Algunas de nuestras operaciones más significativas incluyen:

01.

ADQUISICIÓN DE GRUPO ÉXITO.

Participamos como asesores clave en la participación de los Bancos Aval, con un compromiso de USD 100 millones dentro del crédito sindicado de USD 700 millones, el cual financió la adquisición de Grupo Éxito por parte de Grupo Calleja. Esta operación internacional destaca nuestra experiencia en la estructuración de financiamiento transfronterizo y reafirma nuestro rol en transacciones estratégicas de alto impacto para el país.

02.

PRIMERA LÍNEA DEL METRO DE BOGOTÁ.

Como asesores del Banco de Bogotá, estructuramos la financiación de COP 1,2 billones para este proyecto histórico, que beneficiará a más de 1,2 millones de ciudadanos de la capital de Colombia, al reducir hasta en dos horas diarias sus tiempos de transporte. Además, el metro fomentará la sostenibilidad al reemplazar vehículos de combustibles fósiles por trenes eléctricos.

03.

TÚNEL DE ORIENTE.

Brindamos asesoría a Túnel de Oriente y a sus accionistas, Odinsa y Macquarie, en la negociación y cierre del contrato para la ampliación del túnel Santa Elena, incluyendo la adecuación de la segunda galería y la construcción de la segunda calzada de acceso a Medellín. Este proyecto reduce en más de 30 minutos el tiempo de conexión entre Medellín y el aeropuerto José María Córdova, fortaleciendo la competitividad de la región.

04.

INFRAESTRUCTURA VIAL DE CORFI.

Lideramos el cierre financiero de COP 1,82 billones para Coviandina, incluyendo la refinanciación de la concesión Bogotá - Villavicencio. Adicionalmente, logramos recursos por COP 312.000 millones para Covipacífico, asegurando la culminación de obras críticas que preparan estos proyectos para enfrentar los retos del sector.

05.

PROYECTO SOLAR PUERTA DE ORO.

Asesoramos el parque solar independiente más grande de Colombia, con una capacidad instalada de 358,6 MW, ubicado en el municipio de Guaduas, Cundinamarca. Este proyecto, estructurado bajo la modalidad de *Project Finance*, generará energía limpia suficiente para 390.000 hogares, contribuyendo de manera directa a la expansión del acceso a energías renovables, marcando un hito en el desarrollo del sector en Colombia.

Después de dos años sin la emisión de nuevos bonos ordinarios en el sector real, en octubre de 2024 lideramos el ingreso de Gases del Caribe al mercado de capitales, asesorándolo en una colocación histórica por COP 526.220 millones. Esta operación, la mayor emisión individual del año, se estructuró en tres series referenciadas al IPC con plazos de 5, 15 y 25 años, alcanzando una demanda superior al 60% en la serie de mayor duración, lo que reafirma nuestra capacidad para ofrecer soluciones financieras integrales a nuestros clientes.

Gracias a los sólidos resultados obtenidos, culminamos con éxito el proyecto que iniciamos hace tres años: fortalecer y expandir las conexiones y relaciones de los bancos del Grupo Aval para llevar la Banca de Inversión al siguiente nivel. Este esfuerzo nos permitió ofrecer a nuestros clientes una propuesta de valor aún más consistente, **aprovechando la capacidad de financiamiento de los bancos del grupo para desarrollar soluciones más competitivas y ampliar nuestro alcance a nuevas empresas y sectores.**

El esfuerzo conjunto y la excelencia de nuestro equipo nos permitió alcanzar un cumplimiento del

147,45 % DE LA
META PREVISTA
PARA EL AÑO,

superando los

COP 21.000
MILLONES
EN INGRESOS.

Este logro ratifica nuestro liderazgo y compromiso con el desarrollo económico y sostenible del país.

Como resultado de esta evolución, tomamos la decisión estratégica de crear Aval Banca de Inversión, una nueva compañía que unifica el legado y la experiencia de Corficolombiana bajo la estructura del Grupo Aval. Con esta transformación, ofrecemos al mercado un enfoque mucho más directo e integral, manteniendo nuestro compromiso con la excelencia.

Desde **Aval Banca de Inversión**, continuaremos brindando nuestros servicios con el respaldo de un equipo de expertos, cerrando transacciones clave para nuestros clientes y reafirmando nuestro propósito de consolidarnos como la **principal banca de inversión del país.**

04.6 Modelo Comercial Integrado (MCI)

El Modelo Comercial Integrado (MCI) de Corfi es una estrategia comercial diseñada para ofrecer a los clientes financieros de Corficolombiana, Fiduciaria Corficolombiana (hoy Aval Fiduciaria) y Casa de Bolsa (hoy Aval Casa de Bolsa), una experiencia personalizada y adaptada a sus necesidades financieras.

Este modelo permite a los clientes acceder a una amplia gama de soluciones financieras, a través de un único punto de contacto. El objetivo principal del MCI es facilitar el acceso a la oferta de valor de estas entidades, optimizando la atención y mejorando la eficiencia en la prestación de servicios financieros.

El 2024 fue un año de importantes avances y consolidación para el MCI de Corficolombiana. A pesar de los desafíos del mercado, fortalecimos nuestra propuesta de valor y alcanzamos hitos clave en nuestra misión de ofrecer servicios financieros innovadores y de alta calidad.

Gracias a nuestra capacidad de adaptación y a las sinergias estratégicas desarrolladas con Corficolombiana, Fiduciaria Corficolombiana (hoy Aval Fiduciaria) y Casa de Bolsa (hoy Aval Casa de Bolsa), mantuvimos una posición

competitiva, generamos nuevas oportunidades y brindamos soluciones cada vez más eficientes para nuestros clientes. Durante el año no se presentaron reportes de incidentes, multas o afectaciones a los clientes en lo corrido del año por filtraciones, violaciones de datos o seguridad en los productos gestionados desde la fuerza comercial.

En 2024, logramos un ingreso de COP 78,4 miles de millones, lo que implica un cumplimiento presupuestal del 99% y un crecimiento en ingresos superior al 22% respecto al año anterior. Esto se tradujo en una utilidad directa del 109%, representando un incremento del 57% en comparación con 2023.

Experimentamos un crecimiento sólido y escalable en generación de valor, impactando a más de 21.515 clientes con soluciones financieras diseñadas a la medida de sus necesidades.

Sumamos 731 nuevos clientes, quienes generaron ingresos superiores a COP 6.890 millones, reflejando la solidez y el impacto de nuestra oferta integral de servicios financieros.

El índice de recomendación y satisfacción de nuestros clientes (NPS , *Net Promoter Score*) se mantuvo en un 74%, evidenciando su confianza en nuestra marca, productos y servicios.

En términos de relacionamiento, fortalecimos nuestra conexión con los clientes a través de eventos estratégicos, enfocados en educación financiera, formación académica, mercadeo relacional, fidelización y lanzamiento de nuevos productos.

Por otro lado, con el fin de mejorar la experiencia de nuestros clientes y ponernos a tono con el mercado, avanzamos en el desarrollo de nuevas soluciones de autogestión y optimización en productos, canales y servicios, en línea con la estrategia de innovación y mejora continua que tienen las compañías que integran el MCI, continuamos con la implementación de varios proyectos e iniciativas, como el portal de autogestión, el WhatsApp empresarial, la firma electrónica, la vinculación digital y dos iniciativas de analítica.

Además, lanzamos un nuevo producto digital BCP Global (Vestiva) de corresponsalía en Estados Unidos para la inversión de nuestros clientes en el exterior. Actualmente, los clientes de Aval Casa de Bolsa pueden tener acceso a la gestión de patrimonios en el extranjero. Así mismo, el canal digital de BCP Global está diseñado para aumentar la eficiencia, reducir costos y mejorar la experiencia e interfaz, ampliando así el acceso al mercado y a la oferta internacional.

DESEMPEÑO DE NUESTROS PRODUCTOS

Crecimos un 13% en el valor de los saldos de nuestro Fondo de Inversión Colectiva (FIC) respecto al año anterior, alcanzando un total de COP 2,1 billones administrados al 31 de diciembre, concentrado principalmente en los fondos de liquidez.

Destacamos la participación del fondo de liquidez Valor Plus, que al 31 de diciembre representó el 56 % del total de los saldos administrados, equivalente a COP 1,1 billones, consolidando su liderazgo en nuestra gestión de activos y participación del mercado.

En el 2024, consolidamos 127 nuevos negocios fiduciarios bajo el esquema de cliente único, generando COP 1.210 millones y alcanzando una participación del 16% en los ingresos totales de este producto.

Profundizamos en el negocio de Títulos de Devolución de Impuestos (TIDIS), que pasó de COP 1.127 millones y 196 clientes en el 2023 a COP 2.479 millones y 280 clientes en 2024, lo que representó un incremento en los ingresos del 119% y aumentó los clientes operados por el orden del 43%.

Incrementamos nuestra base de clientes en los fondos monetarios, pasando de 4.398 a 4.783 clientes, lo que representa un crecimiento del 9% respecto al mismo periodo de 2023.

Participamos activamente en emisiones relevantes como las de Grupo Aval, que fue 2,6 veces demandada, Gases del Caribe y ESSA, entre otras, generando ingresos por ser colocadores como por ingresos en FIC.

Estos resultados reflejan el éxito de las estrategias implementadas durante el año, en las que la diversificación de nuestros productos, campañas, proyectos e iniciativas jugó un papel clave.

Finalmente, en diciembre las juntas directivas de Grupo Aval y Corficolombiana aprobaron la venta de la participación de Corficolombiana en Fiduciaria Corficolombiana y Casa de Bolsa. En esta transacción, Grupo Aval Acciones y Valores S.A. adquirió el 99,9% de la participación accionaria de Fiduciaria Corficolombiana S.A. y el 40,8% de las acciones en la Sociedad Comisionista Casa de Bolsa S.A. Corfi seguirá apoyando la continuidad del negocio de clientes bajo el esquema del MCI con Aval Casa de Bolsa S.A. y Aval Fiduciaria S.A., de la misma forma en que se gestionado con mucho éxito durante los últimos años.

La estrategia del negocio de clientes para los próximos años en Corfi, incluirá focalizar y potencializar la oferta de valor en los segmentos corporativo e institucional, apoyados en la fortaleza y liderazgo en el mercado, que ha mostrado la Corporación en la estructuración y capacidad de distribución de productos de cobertura, a través de diferentes derivados financieros, operaciones en monedas, *trading-desk* para operaciones de compra y venta de diferentes activos, con todo el soporte de la tesorería corporativa con sus productos y mecanismos de fondeo. Además, se tiene como objetivo generar nuevas alianzas que puedan fortalecer la oferta de servicios financieros a nuestros clientes y los de otras entidades del Grupo Aval.