

Resultados financieros y beneficio social de Inversiones de Cajas de Compensación Familiar en Colombia en el periodo 2013-2023 caso de estudio Colsubsidio, Comfenalco Antioquia y Comfama.

Elaborado por:

Andrei Naumov, Alexander Palomo Sarmiento, Juan Carlos Reina, Daniel Santiago Roldán, Paula Saldaña

Enero de 2025

Supersubsidio

CONSORCIO CONSULTORES 9010

Abstract

“Este artículo analiza la rentabilidad financiera y el beneficio social de las inversiones realizadas por las Cajas de Compensación Familiar (CCF) en Colombia durante el periodo 2013-2023. A través de un estudio de caso que examina las inversiones de Colsubsidio en el sector salud (Nueva EPS), Comfenalco Antioquia en servicios tecnológicos (Asopagos) y Comfama en el sector financiero agrícola (AgriCapital SAS), se evalúa si estas inversiones generan valor desde una perspectiva tanto financiera como social. El análisis financiero se centra en el flujo de caja libre del accionista y su comparación con el costo de oportunidad, mientras que la evaluación social emplea la metodología costo-beneficio para medir el impacto en términos de bienestar para la población.”

Los resultados revelan que, desde una perspectiva estrictamente financiera, las inversiones analizadas no generan los rendimientos esperados y, en algunos casos, destruyen valor. Sin embargo, al considerar los beneficios sociales, se observa un impacto positivo en términos de acceso a servicios de salud, apoyo a pequeños negocios agrícolas y optimización de procesos tecnológicos. El estudio concluye que es necesario un enfoque integral que combine el análisis financiero con la evaluación del impacto social para comprender el verdadero valor de las inversiones de las CCF, sugiriendo la implementación de mecanismos de monitoreo que equilibren el retorno financiero con el bienestar social

Introducción

Las Cajas de Compensación Familiar en Colombia contribuyen en gran medida con el bienestar social a través de la prestación de unos servicios esenciales como salud, recreación, servicios financieros, entre otros. “A través de ellas, millones de colombianos acceden a ayudas educativas, laborales y de vivienda” (Comfama, 2022). El mantenimiento de la operación de las Cajas de Compensación requiere de cuantiosas y periódicas inversiones que “son vigiladas por entidades públicas para garantizar su transparencia” (Comfama, 2022) como la Superintendencia del Subsidio Familiar, Supersubsidio. Dentro de los aspectos a vigilar en estas entidades, cabe resaltar los rendimientos de las inversiones ya que estos son los que garantizan la operación y la generación de recompensas para los accionistas en el largo plazo.

Desde el punto de vista financiero, la permanencia en el tiempo de las empresas en todos los sectores económicos está supeditada a la generación de valor, esto es, a generar rendimientos que superen el monto invertido (Castillo & Hernández, 2021) de modo que las inversiones recompensen a los accionistas en una proporción mayor a la mínima requerida. Es universalmente aceptable también, la generación de rendimientos iguales a la tasa mínima requerida conocida como costo de oportunidad. Por lo tanto, una inversión se justifica si genera los rendimientos que quiere el accionista y se mantiene en el tiempo por la misma razón. Cuando la inversión rinde por encima de lo esperado, se genera valor, en caso contrario se destruye, lo que equivale a decir que el inversionista o accionista está dejando de obtener rendimientos financieros como consecuencia de por mantener su inversión allí y no llevar su dinero al lugar de mayor rentabilidad.

Este artículo es un análisis técnico que permite tener claridad sobre el uso de los recursos de cuatro Cajas de Compensación Familiar en el territorio nacional del periodo 2013-2023 (tomadas estas como una muestra y 3 inversiones en particular como ejemplo). El análisis se realiza sobre las inversiones ejecutadas bajo las modalidades de capitalización y participación accionaria, con el objetivo de determinar su rentabilidad y el retorno de recurso al Sistema de Subsidio Familiar.

La ejemplificación para este articulo s e basa en los siguientes ejemplos: “Para Colsubsidio se analizan las inversiones en el sector salud a través de Nueva EPS. Para Comfenalco Antioquia la inversión en Asopagos, “empresa creada por 29 cajas de Compensación Familiar que genera, desarrolla y opera soluciones integradoras de soporte tecnológico rentables, en el sistema de protección social, contribuyendo al fortalecimiento del Sistema de Compensación Familiar” (Asopagos, 2025) y, finalmente, se analiza la inversión de Comfama en AgriCapital SAS. En cada caso, el análisis se centra en las inversiones realizadas en el periodo 2013-2023.

El análisis del desempeño de las Cajas de Compensación debe ir más allá de los indicadores financieros tradicionales, dado su

significativo impacto social; por ello, es crucial complementar la evaluación financiera con un examen detallado de su efecto económico y social. A menudo, las inversiones de carácter social, aunque no generen los rendimientos esperados por los inversionistas en términos puramente financieros, se justifican por los beneficios que aportan a la sociedad, medidos en bienestar para la población, lo que puede compensar lo que desde una óptica estrictamente financiera podría considerarse como destrucción de valor. Así, para obtener una visión completa y equilibrada de estas entidades, es necesario realizar un análisis financiero riguroso, evaluar los beneficios sociales y económicos generados, y determinar en qué medida estos beneficios pueden justificar resultados financieros subóptimos. Este enfoque holístico permite una comprensión más profunda del verdadero valor e impacto de las Cajas de Compensación en la sociedad

La remuneración a los accionistas o inversores se mide con base en el dinero generado por la operación de la empresa que puede ser repartido a los accionistas sin perjudicar la operación de la misma. Esta medida se conoce como el flujo de caja libre del accionista y representa el dinero que puede destinar la empresa para el pago de dividendos a sus accionistas después de garantizar los recursos para la operación de la misma (capital de trabajo), para las inversiones que se requieren y para el pago del servicio de la deuda a largo plazo (Damodaran, 2012). Cuando los montos disponibles para compensar a los accionistas son inferiores a los esperados la empresa está destruyendo valor, en caso contrario generando valor. Si los montos coinciden, se estaría compensando en la medida exacta a los inversionistas, lo cual es aceptable, por supuesto, a pesar de no generar valor económico agregado.

Por su parte, los beneficios sociales se miden mediante el análisis costo-beneficio. Con este tipo de análisis se mide el aporte que una determinada inversión social, vía programas o proyectos, generó sobre los beneficiarios, en particular, atendiendo criterios de eficiencia.

Inversión en Nueva EPS, caso Colsubsidio en el periodo 2013-2023

Para determinar la rentabilidad de la inversión realizada por la Caja de Compensación Familiar (CCF) Colsubsidio en Nueva EPS durante el periodo 2013-2023, se parte del dinero generado por Nueva EPS representado en el valor del flujo de caja libre del accionista en este periodo y se calcula lo que le correspondería de dicho flujo a CCF Colsubsidio de acuerdo con la participación alcanzada en el capital de Nueva EPS para cada uno de los años posteriores a su ejecución precisamente gracias a su inversión.

CCF Colsubsidio invirtió en Nueva EPS lo siguientes montos en el periodo 2013-2023:

Inversiones de CCF Colsubsidio en Nueva EPS periodo 2013-2023 en millones de pesos

FILIAL	AÑO	VALOR EJECUTADO (MILLONES COP)
NEPS	2015	9,885
	2016	12,135
	2017	12,307
	2021	14,581

Fuente: Caja de Compensación Familiar Colsubsidio

No se ejecutaron inversiones en Nueva EPS en los años 2013 y 2014, ni en el 2022 y 2023 del periodo analizado, en el cual, las inversiones en total ascienden a la suma de $48,908 millones de pesos. La participación accionaria alcanzada por CCF Colsubsidio en Nueva EPS con estas inversiones es del 13.376% cifra que representa lo que le corresponde a CCF Colsubsidio del flujo de caja libre del accionista generado por Nueva EPS en este periodo, el cual se presenta en el siguiente cuadro:

Inversiones de CCF Colsubsidio en Nueva EPS periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑO	FCFE
2016	- $96,805
2017	- $2,692
2018	$12,507
2019	- $19,877
2020	- $13,444
2021	$9,428
2022	$8,770
2023	- $185,658

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF Colsubsidio

Los montos negativos significan déficit que traduce que la empresa no generó recursos en esos años para compensar a los inversionistas, de hecho, no generó recursos para cumplir con los egresos necesario para su operación, las inversiones necesarias para mantenerla y el pago del servicio de la deuda de largo plazo quedando dicho monto negativo representativo de dicho faltante. Aplicando el porcentaje al cual tiene derecho CCF Colsubsidio de acuerdo con la participación alcanzada en Nueva EPS a los años en que se generó flujo de caja libre del accionista positivo se obtienen los siguientes montos:

Flujo de caja libre del accionista de Nueva EPS generado para CCF Colsubsidio periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑO	FCFE- CCF COLSUBSIDIO
2016	$-
2017	$-
2018	$1,376
2019	$-
2020	$-
2021	$1,261
2022	$1,173
2023	$-

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF Colsubsidio

Vale resaltar que estos montos son la base de la evaluación financiera independiente si efectivamente fueron pagados o no a CCF Colsubsidio ya que por distintos motivos los pagos efectivos se pueden o no suceder de acuerdo con varias razones generalmente aquellas de carácter contable y manejo de impuestos como lo resalta (Damodaran, 2012).

Para determinar la generación o destrucción de valor con estas inversiones, se compara el valor del flujo de caja libre del accionista generado para CCF Colsubsidio con el costo de oportunidad de la inversión. Para esto se recurrió al modelo CAPM y WACC de utilización universal en el campo financiero. Al respecto, la tasas libre de riesgo consideradas fueron las correspondientes a los títulos de tesorería (TES) a 10 años y cupón cero obtenida del Banco de la República (www.banrep.gov.co). Las betas considerados son los totales por sector industrial y servicios de salud obtenidos de la página www.damodaran.com y la prima de mercado corresponde al EMBI (Emergin Market Bond Index) traducido como Índice de Bonos de Mercados Emergentes con el cual se mide el riesgo país y la rentabilidad de invertir en bonos de deuda de mercados emergentes. Esta información se obtuvo de www.inventing.com. Aplicando el modelo se obtuvieron los siguientes costos de oportunidad, representado por el costo promedio ponderado del capital (WACC por sus siglas en inglés) para el periodo analizado:

Los beneficios recibidos de estas inversiones se deben comparar con las inversiones al momento de su realización. Por tal razón, con estos costos de oportunidad se trae a valor presente el flujo de caja libre del accionista de Nueva EPS generado para CCF Colsubsidio obteniendo los siguientes valores:

Costo promedio ponderado del capital (WACC) Valor presente del flujo de caja libre del accionista de Nueva EPS generado para CCF Colsubsidio periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑOS	WACC
2016	8.01%
2017	6.85%
2018	7.03%
2022	11.66%

Fuente: Cálculos propios

Al comparar los montos invertidos por CCF Colsubsidio en Nueva EPS con el valor presente de los beneficios recibidos se obtienen los siguientes valores presente netos que representa la comparación entre la inversión y la rentabilidad deseada. Valores presentes negativos representan destrucción de valor y positivos lo contrario. Fuente:

Costo promedio ponderado del capital (WACC) Valor presente del flujo de caja libre del accionista de Nueva EPS generado para CCF Colsubsidio periodo 2013-2023 en millones de pesos

INVERSIÓN AÑO	VALOR PRESENTE (MILLONES)
2015	$2,806
2016	$3,159
2017	$3,359
2021	$1,661

Fuente: Cálculos propios

La inversión acumulada de CCF Colsubsidio

Valor presente neto del flujo de caja libre del accionista de Nueva EPS generado para CCF Colsubsidio periodo 2013-2023 en millones de pesos

INVERSIÓN AÑO	VALOR PRESENTE (MILLONES)
2015	- $7,079
2016	- $8,976
2017	- $8,948
2021	- $12,920

Fuente: Cálculos propios

en el 2015 es de $9,885 millones y al comparar con los beneficios recibidos para dicho monto por $2,806 millones se destruye valor por $7,079 millones. Los beneficios recibidos al 2016 por $3,159 millones destruyen valor por $8,976 millones que resultan de la diferencia con el monto de la inversión en dicho año por $12,135. La inversión del 2017 destruye valor por $8,948 millones al comparar sus beneficios de $3,359 millones frente a su monto de $12,307 y la inversión del 2021 por $14,581 millones destruye valor por $12,920 millones al compararla con sus beneficios de $1,661.

Al corte del 2021, las inversiones de CCF Colsubsidio en Nueva EPS suman $48,908 millones con un horizonte de apenas dos años no es suficiente para analizar sus beneficios pero es claro el panorama de destrucción de valor por cuanto los beneficios en valor presente para cada una apenas suman $10,986 millones en el periodo analizado. Si sumamos el valor presente neto de cada inversión como medida de la destrucción de valor, estamos hablando de una cifra que asciende a los $37,922 millones

Beneficios sociales de la inversión en Nueva EPS, caso Colsubsidio en el periodo 2013-2023

El enfoque para evaluar fue la metodología costo-beneficio de las inversiones en salud se basó en estimar cuántos beneficiarios habrían sido impactados si los recursos se hubieran destinado a programas de promoción y prevención en salud.

Según la información reportada por las CCF y las EPS, los recursos invertidos por las cajas fueron incorporados al capital de trabajo de las EPS. Dado el monto de las inversiones, se puede asumir que contribuyeron, directa o indirectamente, al sostenimiento de programas de prevención y promoción en salud.

Por ello, este estudio asume que las capitalizaciones realizadas por las CCF en las EPS fueron utilizadas para financiar programas de promoción y prevención similares a los analizados.

En este análisis se han identificado tres métricas clave que permiten representar de manera precisa y significativa los resultados obtenidos:

- Horas adicionales de productividad aportadas por los trabajadores beneficiados: Estas horas representan un aumento efectivo en la capacidad laboral y productiva de los beneficiarios, resultando en un impacto positivo en su contribución económica y en el desarrollo general de la fuerza laboral.
- Días ganados por los trabajadores beneficiados del régimen subsidiado: Este cálculo pone de manifiesto el tiempo que los trabajadores pueden dedicar a actividades productivas gracias a las intervenciones sociales, optimizando su disponibilidad y, en última instancia, su aporte económico.
- Costos evitados: Este indicador corresponde al costo por cada beneficiario.

Dado que las inversiones en capitalización buscaron garantizar la sostenibilidad financiera de las EPS y, en consecuencia, la continuidad en la prestación de servicios de salud, se optó por utilizar como referencia los resultados del estudio de Fedesarrollo “Impacto de los Programas de Promoción y Prevención en la población afiliada a Coosalud EPS”, sobre programas de promoción y prevención en salud.

La identificación de los beneficiarios de los programas se fundamentó en los datos de afiliados, tanto de régimen contributivo como subsidiado. Para ello, se utilizaron registros oficiales del Visor de Datos del Ministerio de Salud y Protección Social para el período 2018-2023 (Ministerio de Salud y Protección Social, 2023). Adicionalmente, la información correspondiente al régimen contributivo entre 2013 y 2017 fue obtenida del Departamento Nacional de Planeación (DNP) (DNP, 2017).

Cuantificación de Beneficios y Costos Socioeconómicos de los programas y proyectos sociales de las CCF: Representación cuantitativa de los resultados.

Desde 2015, las inversiones realizadas en la EPS estarían generando beneficios socioeconómicos cuantificables a lo largo del horizonte temporal. En primer lugar, se calculó la población potencialmente beneficiada de los programas de la Nueva EPS.

Posteriormente, se estimó el total de horas adicionales aportadas por los trabajadores beneficiados y la ganancia monetaria representada en los días laborales recuperados, particularmente en el régimen subsidiado. Adicionalmente, se presentan costos evitados que se han cuantificado mediante el número de beneficiarios que se atendieron.

Cuantificación del beneficio social

Días ganados.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MS	4,476	30,307	35,614	41,758	72,348	93,682	120,448	162,848	185,938
MQC	4,875	33,018	38,806	45,507	78,861	102,135	131,335	177,588	202,796
Horas de productividad ganada	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
MS	693,654	936,838	1,039,651	1,159,083	1,505,457	1,785,699	2,080,920	2,465,566	2,678,419
MQC	755,540	1,020,626	1,132,834	1,263,153	1,640,978	1,946,820	2,269,019	2,688,728	2,921,245

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por Fedesarrollo

Adicionalmente, entre 2015 y 2023, se generaron en promedio 82,713 días ganados al año para las mujeres y 90,876 días ganados para los usuarios mayores, lo que representa un impacto significativo en la productividad laboral y el bienestar de la población beneficiada.

Monetización Económica de Beneficios y Costos socioeconómicos de los programas y proyectos sociales de las CCF: Monetización de los resultados obtenidos.

Costo evitado	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MS	339,574	489,672	574,657	666,875	893,704	1,100,351	1,302,911	1,630,505	2,003,657
MQC	369,998	533,652	626,380	727,004	974,493	1,200,050	1,421,176	1,778,700	2,186,066
Ganancia monetaria RS	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
MS	69	479	594	776	1,363	1,594	2,440	3,713	4,794
MQC	75	522	648	846	1,485	1,738	2,661	4,049	5,229
Ganancia productividad	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
MS	48,862	67,244	75,430	85,327	114,313	161,973	168,408	190,318	206,486
MQC	53,222	73,258	82,190	92,988	124,603	176,587	183,631	207,544	225,206
Total BS	***811,800***	***1,164,826***	***1,359,898***	***1,573,817***	***2,109,962***	***2,642,293***	***3,081,228***	***3,814,829***	***4,631,437***

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por Fedesarrollo

De esta manera, entre 2015 y 2023 se sevidencia un impacto positivo en términos de costos evitados, ganancia monetaria y productividad. Los costos evitados aumentaron de 339,574 millones COP a 2,003,657 millones COP en MS y de 369,998 millones COP a 2,186,066 millones COP en MQC, reflejando la reducción en gastos de atención médica gracias a la prevención.

Construcción del Flujo de Agregación de Beneficios y Costos Monetizados: Elaboración del flujo neto socioeconómico.

Flujo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total Beneficios sociales	***811,800***	***1,164,826***	***1,359,898***	***1,573,817***	***2,109,962***	***2,642,293***	***3,081,228***	***3,814,829***	***4,631,437***
Total costos sociales	***615,199***	***887,221***	***1,041,299***	***1,208,493***	***1,619,727***	***1,994,447***	***2,361,783***	***2,955,781***	***3,632,490***

Fuente: Cálculos propios

Aplicación de Indicadores de Rentabilidad Socioeconómica: Cálculo de VPN y Relación Beneficio-Costo.

Cálculo de VPN y Relación Beneficio-Costo

	2015
VPN Costos sociales 2015	9,259,427
VPN Beneficios Sociales 2015	12,053,604
Relacion B/C	1.3
TIR	19%

Fuente: Cálculos propios

Para evaluar la rentabilidad socioeconómica de los programas, se calcularon indicadores financieros clave. El Valor Presente Neto (VPN) de los costos sociales en 2013 fue de 9,259,427 millones COP, mientras que el VPN de los beneficios sociales ascendió a 12,053,604 millones COP, reflejando un superávit de beneficios sobre costos. La relación Beneficio-Costo (B/C) de 1.3 indica que por cada peso invertido, se generaron 1.3 pesos en beneficios. Estos resultados sugieren que la inversión en prevención es rentable y contribuye a la sostenibilidad del sistema de salud. Adicionalmente, la Tasa Interna de Retorno (TIR) del 19% sugiere que la rentabilidad de la inversión social es superior a muchas alternativas de inversión pública, consolidando su impacto positivo en la sostenibilidad financiera del sistema de salud y en la calidad de vida de la población beneficiada.

Inversión en Agricapital SAS, caso Comfama en el periodo 2013-2023

La Caja de Compensación Familiar de Antioquia - Comfama invirtió en AgriCapital SAS, la Fintech del agro como se hace llamar (Agricapital, 2025), como parte de su objeto social en lo relacionado a la actividad crediticia y financiera. AgriCapital S.A.S. es una empresa colombiana fundada en 2017, pionera en el sector de agrifintech en el país. Su principal objetivo es cerrar la brecha de financiación que enfrentan los pequeños y medianos agricultores, quienes a menudo tienen dificultades para acceder a crédito. Utilizando tecnología y análisis de datos, AgriCapital ofrece soluciones de financiamiento personalizadas que se adaptan a las necesidades específicas de los productores rurales. AgriCapital se enfoca en la inclusión financiera y el empoderamiento de los productores rurales. Actualmente, un alto porcentaje de sus clientes son pequeños agricultores y trabajadores independientes, muchos de los cuales no tenían historial crediticio previo.

Comfama invirtió en AgriCapital los siguientes montos en el periodo analizado:

Inversiones de CCF Comfama en AgriCapital periodo 2013-2023 en pesos

NOMBRE	2020	2021	2022	2023
Agricapital SAS	295,181,720	-	-	205,055,237

Fuente: Caja de Compensación Familiar Comfama

La inversión del año 2020 corresponde a un total de 13.393 acciones a un valor nominal de $/u 22.040 pesos y valor total de $295.181.720 permitiéndole alcanzar una participación accionaria en AgriCapital SAS del 9.36% representando el porcentaje que le corresponde de los rendimientos que genere su flujo de caja libre descontado presentado a continuación: Aplicando el porcentaje al cual

Flujo de caja libre del accionista de AgriCapital SAS periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑO	FCFE
2021	$2,650
2022	$1,733
2023	- $489

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF Comfama

tiene derecho CCF Comfama de acuerdo con la participación alcanzada en AgriCapital SAS a los años en que se generó flujo de caja libre para el accionista positivo se obtienen los siguientes montos:

Flujo de caja libre del accionista de AgriCapital SAS generado para CCF Comfama periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑO	FCFE PARA CCF COMFARMA
2021	$248
2022	$162
2023	0

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF Comfama

El costo de oportunidad calculado con el modelo CAPM y WACC con el cual se trae a valor presente estos rendimientos para Comfama correspondiente a cada año es del 0.61% solamente aplicado para la inversión del año 2020 ya que para la inversión del 2023 no ha transcurrido ni siquiera un periodo para poder analizar. El valor presente el flujo de caja libre del accionista generado por AgriCapital para esta inversión es de $240 millones de pesos, $55 millones por debajo del monto invertido en el año 2020. Es decir, a la fecha, tres años después de invertir en AgriCapital, CCF Comfama ha destruido valor por ese monto. Se resalta que 3 años es todavia poco tiempo para valorar esta inversión por lo que es posible que una evaluación futura sea positiva. La evaluación de la inversión del año 2023 requiere del transcurso de años posteriores que no se abarcan en el estudio por obvias razones y quedaría igualmente como una recomendación de análisis posterior.

Beneficios sociales de la inversión en Agricapital SAS, caso Comfama en el periodo 2013-2023

Para observar los beneficios sociales de la inversión en Agricapital se evaluó:

- El incremento en las ventas de pequeños negocios beneficiarios del crédito, según datos de Comfama (Duque Posada, 2024).
- Se calculó la cuota mensual del préstamo con base en los montos, plazos y tasas de interés reportados por la CCF.

- Se incluyó el beneficio de afiliación a la caja, que reduce la tasa mensual en 0.2%, generando un ahorro en la cuota del crédito:

Ahorro en la cuota del crédito

Monto promedio crédito	3.265.000
Plazo promedio (meses)	18
Tasa promedio mensual	2,8%
Pago Mensual no afiliados	-233.398
Pago Mensual Afiliados	-229.439
Diferencial Afiliados vs no afiliados mensual	3.959

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Este análisis permite evaluar el impacto del crédito en la capacidad de pago y en el ingreso disponible del beneficiario, tanto durante el préstamo como después de su pago.

Caso de Referencia

En 2023 se usó el convenio de cooperación entre Comfama y USAID, diseñado específicamente para financiar a mujeres emprendedoras y empresarias a través de Agricapital. Según un informe público de USAID (2024), la evaluación del impacto de esta iniciativa, mostró un incremento promedio del 9,9% en los ingresos de los emprendimientos beneficiarios frente a un grupo de control, lo que resalta su efectividad. Aunque esta información corresponde únicamente al proyecto específico vigente en 2023, se toma como referencia pública clave para proyectar posibles aumentos de ingresos atribuibles a las inversiones en Agricapital y será considerada para la valoración económica.

Valoración Económica de Beneficios y Costos socioeconómicos de los programas y proyectos sociales de las CCF: Monetización de los resultados obtenidos

Se calculó el aumento de ingresos y se asumió que el incremento en los ingresos se mantiene en el tiempo una vez cancelado el crédito, lo que genera un flujo de ingresos mayor a futuro. De esta manera, el análisis capta el impacto inmediato del acceso al crédito y su contribución al bienestar económico a largo plazo.

Impacto del acceso al crédito

Año	No. de créditos	Nivel de ingreso promedio beneficiarios	Aumento mensual de ingresos con crédito vigente	Aumento mensual de ingresos luego dl crédito
2020	348	Información no disponible		
2021	1501	3.352.700	98.519	331.917
2022	5535	2.278.493	-7.827	225.571
2023	5643	2.088.217	-26.665	206.733

Fuente: Caja de Compensación Familiar Comfama

Posteriormente, este aumento en los ingresos se multiplicó por el número de beneficiarios, permitiendo estimar el impacto agregado del programa. Esta cuantificación se proyectó en el horizonte temporal del estudio, considerando tanto la duración del crédito como el período posterior en el que los ingresos adicionales se mantienen.

Impacto generado por el programa

Concepto	2020	2021	2022	2023
Créditos otorgados en 2021		1.774.529.447	3.876.511.927	5.978.494.408
Créditos otorgados en 2022			- 519.882.838	7.231.265.081
Créditos otorgados en 2023				- 1.805.615.126
Beneficio a afilados adicional por tasa	Información no disponible	Información no disponible	Información no disponible	12.828.197
Beneficio total	**Información no disponible**	**1.774.529.447**	**3.356.629.089**	**11.416.972.560**

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

En el caso de los créditos desembolsados en 2022 y 2023 se observa un beneficio negativo el primer año ya que el aumento de los ingresos no logra compensar el pago por la cuota del crédito. Sin embargo, desde el segundo año, cuando se logra el pago del crédito en totalidad, se lograría percibir un beneficio.

En cuanto a los costos, se recolectaron los costos y gastos de operación de Agricapital, según lo reportado en sus Estados Financieros. De acuerdo con la razón precio-cuenta asociada a los servicios financieros, esta presenta un valor de 1, lo que indica que los costos registrados en los estados financieros reflejan adecuadamente su valor social. En consecuencia, no fue necesaria ninguna transformación matemática para corregir distorsiones de mercado y convertir estos costos a precios sociales.

Valor social

Concepto	2020	2021	2022	2023
Costos		1.343.627.000	3.124.050.000	6.212.472.000
Administración		1.063.075.000	1.541.361.000	2.668.032.000
Ventas		647.873.000	539.549	389.835.000
Total		**3.054.575.000**	**4.665.950.549**	**9.270.339.000**

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Construcción del Flujo de Agregación de Beneficios y Costos Monetizados: Elaboración del flujo neto socioeconómico.

Agregando todo multiplicando los flujos se obtiene el flujo agregado de beneficios sociales y costos

Flujo de Agregación de Beneficios y Costos Monetizados

Año	2020	2021	2022	2023
Costos totales	-	3.054.575.000	4.665.950.549	9.270.339.000
Beneficios totales	-	1.774.529.447	3.356.629.089	11.416.972.560

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Aplicación de Indicadores de Rentabilidad Socioeconómica: Cálculo de VPN y Relación Beneficio-Costo.

Cálculo de VPN y Relación Beneficio-Costo

VPN Beneficios	12.386.661.009
VPN Costos	13.045.410.508
Relación B/C	0,9
TIR	9,7%

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

El análisis costo-beneficio de Agricapital muestra que el proyecto no es rentable, ya que el VPN de beneficios (12,39 billones COP) es inferior al VPN de costos (13,05 billones COP), generando un saldo negativo de 658.749 millones COP.

El análisis de los indicadores de Agricapital muestra que, si bien el programa genera beneficios sociales significativos, estos no son suficientes para compensar los costos en el momento actual. La relación costo-beneficio (B/C) de 0,9 indica que, por cada peso invertido, se recuperan 0,90 pesos en beneficios sociales, lo que implica que el programa no alcanza aún un punto de equilibrio social.

En cuanto a la Tasa Interna de Retorno (TIR) del 9,7%, esta se encuentra por debajo de la tasa de descuento social del 12%, lo que sugiere que, desde una perspectiva de eficiencia económica, el programa aún no genera un retorno suficiente para justificar su implementación en términos de valor presente neto positivo

Inversión en Asopagos, caso Comfenalco Antioquia en el periodo 2013-2023

Asopagos es una empresa creada por 29 Cajas de Compensación Familiar que genera, desarrolla y opera soluciones integradoras de soporte tecnológico para los pagos de aportes al sistema de protección social contribuyendo de esta forma al fortalecimiento del Sistema de Compensación Familiar (Asopagos, 2025). Consecuente con su objeto social, Comfenalco Antioquia realizó las siguientes inversiones en Asopagos en el periodo 2013-2023:

Inversiones de CCF Comfenalco Antioquia en Asopagos periodo 2013-2023 en pesos

AÑO	INVERSIÓN $
2019	$914,276,000
2020	$ -
2021	$ -
2022	$ -
2023	$532,778,000

Fuente: Caja de Compensación Familiar Comfenalco Antioquia

La inversión del 2019 corresponde a 914.276 acciones por un valor nominal de $1.000 pesos c/u y un valor total de $ 914.276.000 pesos que le permitió alcanzar una participación accionaria en Asopagos en el 2019 del 9.45% representando el porcentaje que le corresponde de los rendimientos que genere su flujo de caja libre descontado presentado a continuación:

Flujo de caja libre del accionista de Asopagos periodo 2013-2023 en millones de pesos

AÑO	FCFE
2020	- $5,531
2021	- $4,384
2022	- $2,876
2023	- $3,870

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF Comfenalco Antioquia

Como Asopagos no genera flujo de caja libre para compensar a los inversionistas los rendimientos para éstos son cero en el periodo analizado posterior a la ejecución de las inversiones hasta el año 2023. Por la misma razón, el valor presente de los rendimientos es cero, de modo que la destrucción de valor asciende en este caso al valor total de la inversión. Considerando solamente la inversión del año 2019, se destruye valor por $914.276.000 pesos. La inversión del año 2023 no se puede evaluar porque no ha transcurrido ningún año posterior a la misma.

Beneficios sociales de la inversión en Asopagos, caso Comfenalco Antioquia en el periodo 2013-2023

Se identificó el ahorro generado por la participación de la CCF en Asopagos, este tiene un impacto indirecto sobre los usuarios, ya que permite a la Caja contar con una mayor disponibilidad de recursos, los cuales pueden ser destinados a otros programas o proyectos de impacto social.

Esto en principio indicaría que, aunque Asopagos no generó un retorno financiero directo sobre la inversión inicial, permitió tener costos evitados[1] que la caja tendría que asumir tanto de: i) si *Comfenalco desarrollara una solución tecnológica similar de manera independiente* como ii) *si no fuera accionista de Asopagos y utilizara sus plataformas generando pagos por estos usos a Asopagos o a otros proveedores*. Por lo tanto, el enfoque metodológico para valorar los servicios tecnológicos proporcionados por Asopagos se centró en ahorros para la Caja de Compensación Comfenalco.

Bajo estas consideraciones, la estimación de los costos y beneficios sociales derivados del ahorro generado se realizó a partir del análisis de la información de los costos evitados para el período 2019-2023, correspondiente a los años en los que se efectuaron las inversiones. Se asumió que la Caja de Compensación reinvirtió estos recursos en programas sociales. De acuerdo con la información sobre la demanda de servicios, los servicios de recreación son los que presentan el mayor uso, lo que sugirió una alta probabilidad de que los recursos fueran destinados a este tipo de iniciativas. Bajo este razonamiento, el estudio tomó en cuenta que los recursos se dirigieron a estos servicios prestados por la CCF.

A partir de la base anteriormente expuesta, se procedió a estimar la cobertura potencial del ahorro anual en términos de beneficiarios de los programas de recreación (pasadía y alojamiento). Para ello, se dividió el monto total del ahorro entre el costo unitario de los programas. De esta manera se obtuvo el número de usuarios que pudieron ser atendidos con dichos recursos en cada año del período de análisis. Finalmente, el beneficio total se calculó multiplicando el número de usuarios proyectados por el beneficio

1 Según Comfama, los ahorros obtenidos en Asopagos se generaron a partir de la optimización de diversos servicios, reflejándose en tres categorías principales: ahorro en el pago de la cuota monetaria a través de Efecty, ahorro en el pago de la cuota monetaria mediante la Tarjeta de Servicios y ahorro en el envío de mensajes de texto.

unitario estimado, de acuerdo con los valores reportados en el estudio base.

Para la estimación del beneficio social, se utilizaron los beneficios intangibles calculados en el estudio "Realizar un estudio de las tarifas de recreación y turismo de las Cajas de Compensación Familiar (CCF), que permita el análisis de eficiencia, eficacia y oportunidad en el acceso y prestación de los mismos con enfoque territorial y diferencial", específicamente en su Producto 4, el cual presentó cálculos de la relación beneficio-costo mediante un indicador aplicado a cada CCF que presta los servicios de pasadía y alojamiento durante el período 2019-2022.

El análisis inicia con la determinación de los beneficios y costos por usuario dentro de los programas de una Caja de Compensación que contaba con información completa[2]. Posteriormente, estos valores se extrapolaron al caso de Comfenalco Antioquia, asumiendo que las características de la demanda y el comportamiento de uso de los servicios recreativos son comparables.

Para la estimación de los costos unitarios, se tomó como año base el 2019, conforme al estudio de referencia. A partir de esta base, los costos fueron proyectados utilizando la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para reflejar su evolución en términos reales a lo largo del período de análisis.

Costos Unitarios

Año	2019
Pasadía	36.945
Alojamiento	1.535.922

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

De la misma manera, la estimación de los beneficios se realizó tomando como año base el 2019, conforme al estudio de referencia. A partir de esta base, los beneficios fueron proyectados utilizando la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para reflejar su evolución en precios reales a lo largo del período de análisis.

Beneficios Unitarios

Año	2019
Pasadía	18.786
Alojamiento	2.144.873

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Posteriormente, se estimó el alcance potencial del ahorro de la Caja de Compensación Familiar (CCF) en caso de que estos recursos fueran invertidos de manera proporcional a los costos totales de los programas analizados en el estudio de referencia. Esta proyección permitió determinar la capacidad de cobertura de los programas en función del monto disponible y su distribución conforme a la estructura de costos identificada en el estudio base:

2 Para este propósito, se tomó como referencia la información disponible de Compensar en el estudio citado, cuyos datos permiten calcular la ratio de beneficio-costo con mayor precisión.

Alcance potencial del ahorro de la Caja de Compensación Familiar (CCF)

Año	2019	2020	2021	2022	2023
Ahorro Total Año (Tabla Asopagos)	37.499.610	23.361.446	55.806.962	260.269.878	484.609.275
Usuarios beneficiados Pasadía	32	19	45	199	328
Usuarios beneficiados Alojamiento	24	14	33	147	242

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Finalmente, se realizó el cálculo del impacto total mediante la multiplicación de los costos y beneficios unitarios estimados, por el número potencial de usuarios beneficiarios, en caso de que el ahorro hubiera sido destinado a programas de recreación, específicamente en servicios de pasadía y alojamiento. Este procedimiento permitió cuantificar el flujo social que se habría generado a partir de la reinversión de los recursos en dichos programas.

Flujo de costos sociales:

Año	2019	2020	2021	2022	2023
Ahorro Total Año (Tabla aso-pagos)	37.499.610	23.361.446	55.806.962	260.269.878	484.609.275
Costos Pasadía	1.181.540	736.074	1.758.370	8.200.602	15.269.105
Costos Alojamiento	36.318.070	22.625.372	54.048.592	252.069.276	469.340.170

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Flujo de beneficios sociales:

Año	2019	2020	2021	2022	2023
Pasadía	600.794	374.282	894.102	4.169.872	7.764.089
Alojamiento	50.717.203	31.595.721	75.477.399	352.007.936	655.420.874

Fuente: Cálculos propios a partir de información suministrada por CCF

Aplicación de Indicadores de Rentabilidad Socioeconómica: Cálculo de VPN y Relación Beneficio-Costo.

VPN 2019 Costos Pasadía	18.781.330,00
VPN 2019 Beneficios Pasadía	9.549.998,03
Razón B/C	0,5
TIR	-8,8%
VPN 2019 Costos Alojamiento	577.298.595,85
VPN 2019 Beneficios Alojamiento	806.181.899,29
Razón B/C	1,4
TIR	24,7%

Fuente: Cálculos propios

El análisis financiero de los programas de recreación indica resultados mixtos en términos de rentabilidad. En el caso de los servicios de pasadía, la relación Beneficio-Costo (B/C) de 0.5 y la Tasa Interna de Retorno (TIR) de -8.8% muestran que la inversión no sería financieramente sostenible en este escenario. Sin embargo, los servicios de alojamiento presentan una relación B/C de 1.4 y una TIR de 24.7%, lo que indica una rentabilidad positiva y justifica la asignación de recursos en este tipo de programa.

Conclusiones

Las Cajas de Compensación Familiar en Colombia realizan grandes inversiones para mantener los servicios de su objeto social. Bajo la óptica financiera, dichas inversiones deben generar valor, es decir, rendimientos por encima de otras alternativas del mercado que las justifiquen, porque en caso contrario, es mejor invertir en otras actividades más rentables. Sin embargo, las Cajas de Compensación Familiar tienen un objetivo social que no puede dejarse a un lado, de modo que en el presente estudio se analizaron los rendimientos financieros y sociales de tres cajas de compensación en tres actividades distintas en el cumplimiento de su objeto social, a saber, Colsubsidio, Comfenalco Antioquia y Comfama. La inversión de Colsubsidio orientada al sector salud, la de Comfenalco Antioquia al sector del servicio de pagos de la seguridad social de los trabajadores y la Comfama al sector financiero.

Desde el punto de vista financiero, todas las inversiones realizadas en el periodo 2013-2023 por Colsubsidio, Comfenalco Antioquia y Comfama generan rendimientos por debajo del costo de oportunidad, es decir, destruyen valor. Independiente del sector al cual van dirigidas, ya sea salud, servicios financieros o servicios de pago. Desde el punto de vista financiero no son justificables ya que si el dinero se hubiera destinado a otras inversiones hubiera generado una renta superior, eso en los casos en que se generaron rendimientos porque el caso de Asopagos, ni siquiera genera dinero para compensar los accionistas.

Las inversiones de capital realizadas por las Cajas de Compensación Familiar han tenido un impacto significativo en sectores clave como la salud, el crédito y la tecnología, contribuyendo a la estabilidad de instituciones esenciales para el bienestar de la población. A pesar de los desafíos financieros y la falta de trazabilidad directa de los recursos hacia los afiliados de las CCF, estas inversiones han permitido la sostenibilidad operativa de las EPS, garantizando la continuidad de los servicios de salud y facilitando el acceso a programas de promoción y prevención. Asimismo, se observó la financiación a empresas de crédito ha impulsado el crecimiento de pequeños negocios, fomentando la inclusión financiera y la generación de empleo, lo que ha beneficiado a una población más amplia que la afiliada a las cajas.

Si bien estos aportes han fortalecido el sistema de protección social en Colombia, es fundamental mejorar la planificación y gestión de las inversiones para garantizar un equilibrio entre el impacto social y el retorno financiero. La implementación de mecanismos de monitoreo más rigurosos, la priorización de inversiones con beneficios tangibles para los afiliados y el fortalecimiento de la trazabilidad de los recursos permitirían optimizar su impacto y asegurar la sostenibilidad de estas iniciativas en el largo plazo.

Referencias

Agricapital S.A.S. (2021a). Estados financieros correspondientes al ejercicio fiscal del año 2020.

Agricapital S.A.S. (2024b). Estados financieros correspondientes al ejercicio fiscal del año 2023.

Agricapital. (2025). AgriCapital | La Fintech del Agro—¿Quiénes somos? https://agricapital.com.co/nosotros/

Asopagos. (2025). Institucional. https://www.asopagos.com/institucional

Castillo, A., & Hernández, J. (2021). La creación de valor: Un enfoque actual de la gestión empresarial. AD-GNOSIS, 10(10), 151–168.

Comfama. (2022). ¿Qué es una caja de compensación? https://www.comfama.com/conoce-comfama/que-es-una-caja-de-compensacion/

Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset, University Edition. John Wiley & Sons.

Duque Posada. (2024, noviembre). Entrevista virtual en el marco del proyecto de investigación.

Fedesarrollo (2011). El impacto del leasing financiero sobre la inversión y el empleo en las firmas colombianas. Nueva Serie Cuadernos de Fedesarrollo, número treinta y cinco.

Fedesarrollo (2016). Impacto de los Programas de Promoción y Prevención en la población afiliada a Coosalud EPS.

Francis D. (1976). Cost-Benefit Analysis and Public Library Budgets. Library Review, (25), 5/6 pp. 189-192.

Ministerio de Salud y Protección Social. (2023). Metodologías utilizadas para la actualización integral de las tecnologías en salud financiadas con recursos de la UPC. Dirección de Regulación de Beneficios, Costos y Tarifas del Aseguramiento en Salud.

USAID. (2024). Caso de estudio Germina: Una apuesta por la ruralidad a través de sus mujeres. Proyecto Germina. Financiado por la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos (USAID).