

Analizar la incidencia del incumplimiento de pagos por parte del Gobierno de Colombia en la sostenibilidad financiera de una IPS privada de alta complejidad en Santander, durante los períodos 2022 al 2024

Jennifer Mejía Ayala

Gladys Marcela Peña Arenas

Yesci Patricia Méndez Remolina

Trabajo de grado para optar al título de Especialista en Revisoría Fiscal y Auditoría Externa

Director

Jhoan Manuel Rueda Valderrama

Magíster en Ciencias Contables

Universidad Santo Tomás, Bucaramanga

División de Ciencias Económicas y Administrativas

Especialización en Revisoría Fiscal y Auditoría Externa

2026

Dedicatoria

Dedicamos este proyecto a nuestra familia, pilar esencial en nuestro desarrollo personal y profesional, cuyo apoyo incondicional ha hecho posible cada logro alcanzado; a nuestros docentes, por compartir generosamente su conocimiento y fomentar en nosotras un espíritu crítico y analítico.

Agradecimientos

Agradecemos primeramente a Dios, por su infinita bondad, por guiar nuestros pasos y permitírnos alcanzar este importante logro académico, iluminando nuestro camino profesional y personal en cada etapa de este proceso.

Expresamos nuestra profunda gratitud a nuestras familias, pilares fundamentales en nuestra formación, por su apoyo incondicional, amor y sacrificio. Su confianza, ejemplo y acompañamiento han sido la motivación constante que nos impulsó a perseverar en cada momento de este trayecto académico.

También nos agradecemos a nosotras mismas, Jennifer Mejía Ayala, Gladys Marcela Peña Arenas y Yesci Patricia Méndez Remolina, por la dedicación, el esfuerzo y la disciplina invertidos para superar los desafíos de este proceso formativo y por mantenernos firmes en el cumplimiento de nuestras metas.

Asimismo, agradecemos a la Universidad Santo Tomás, Seccional Bucaramanga, por brindarnos la oportunidad de cursar la Especialización en Revisoría Fiscal y Auditoría Externa, proporcionándonos los conocimientos, herramientas y espacios académicos necesarios para nuestro desarrollo profesional.

Extendemos nuestra gratitud a nuestro director de trabajo de grado, Dr. Jhoan Manuel Rueda, por su orientación, paciencia, acompañamiento y aportes valiosos, que fueron fundamentales para la consolidación de esta investigación.

De igual manera, agradecemos a la institución prestadora de servicios de salud que facilitó el acceso a la información financiera necesaria para el desarrollo de este estudio, sin cuya colaboración este trabajo no habría sido posible.

Finalmente, agradecemos a todos los docentes de la especialización que compartieron generosamente su conocimiento y experiencia, contribuyendo significativamente a nuestra formación integral como profesionales críticos, éticos y comprometidos con el ejercicio responsable de la revisoría fiscal y la auditoría externa.

Contenido

Introducción	12
1. Impacto de los incumplimientos de pago del Gobierno de Colombia en la sostenibilidad financiera de una IPS privada de alta complejidad en Santander	13
1.1 Planteamiento del problema	13
1.2 Justificación.....	14
1.3 Objetivos	15
1.3.1 Objetivo general	15
1.3.2 Objetivos específicos.....	15
2. Marco referencial	16
2.1 Marco teórico	16
2.1.1 El Sistema de Salud en Colombia y los flujos de recursos.....	16
2.1.2. Sostenibilidad financiera en las instituciones de salud.....	18
2.1.3. Variables Financieras	19
2.1.4. La Revisoría Fiscal en Colombia	20
2.1.5. Enfoque estratégico de la Revisoría Fiscal en la sostenibilidad financiera de las IPS	22
2.2 Marco conceptual	23
2.3 Marco legal.....	25
2.3.1 Normas de la Revisoría Fiscal y la Contabilidad	25
2.3.2 Normas del Sistema de Salud y el Derecho a la Salud.....	26
3. Método	27
3.1 Nivel de investigación.....	27
3.2 Población y muestra	28

3.2 Técnicas de recolección de datos	28
3.3 Instrumentos de recolección de datos.....	29
3.4 Técnicas de análisis de datos.....	29
4. Resultados	30
4.1. Desarrollo del Objetivo Específico 1	30
4.1.1. Principales afectaciones financieras	32
4.1.2. Análisis de los impactos financieros y estrategias de mitigación.....	38
4.2. Desarrollo del Objetivo Específico 2	43
4.2.1. Contextualización del análisis	43
4.2.2. Política fiscal y restricciones presupuestales.....	44
4.2.3. Análisis de liquidez	45
4.2.4. Análisis complementario del flujo de efectivo (2022-2024).....	47
4.2.5. Las principales variaciones contables que explican este deterioro son:	48
4.2.6. Interpretación de las actividades de inversión y financiación	49
4.3. Desarrollo del Objetivo Específico 3	64
4.3.1. Estrategias financieras basadas en experiencias exitosas en el sector salud colombiano	65
5. Conclusiones	79
Referencias.....	81

Lista de tablas

Tabla 1. *Análisis integral de riesgos financieros y sostenibilidad institucional* 34

Tabla 2. *Análisis de la estructura de deuda y riesgos asociados* 42

Tabla 3. *Análisis del capital de trabajo y cuentas por cobrar*..... 45

Tabla 4. *Análisis de liquidez y estructura del activo corriente*..... 45

Tabla 5. *Análisis comparativo del flujo de caja*..... 47

Tabla 6. *Análisis de rentabilidad sobre activos y patrimonio* 51

Tabla 7. *Comparación sectorial periodo 2024* 55

Tabla 8. *Análisis de cartera por tipo de pagador* 55

Tabla 9. *Análisis de costos financieros frente a ingresos* 57

Tabla 10. *Estructura del endeudamiento* 59

Tabla 11. *Priorización, factibilidad e impacto de las estrategias propuestas*..... 78

Lista de figuras

Figura 1. $ROI = (Utilidad\ neta / activos) \times 100$	52
Figura 2. $ROE = (Utilidad\ neta / patrimonio) \times 100$	53
Figura 3. <i>Endeudamiento financiero</i>	58

Resumen

El presente estudio aborda el problema relacionado con la falta de pago oportuno por parte del Gobierno de Colombia al sector salud, específicamente analizando su impacto en la sostenibilidad financiera de una institución prestadora de servicios de salud en Santander. Tuvo como objetivo demostrar los efectos generados por dicha situación sobre la estabilidad económica y operativa de la institución. Para ello, se aplicó un método mixto basado en técnicas de auditoría externa y revisoría fiscal, incluyendo análisis documental de estados financieros, aplicación de pruebas analíticas a indicadores financieros clave (liquidez, endeudamiento y rentabilidad), durante el período 2022-2024. Los resultados evidencian que los atrasos significativos en la cartera pública han afectado considerablemente la liquidez y operatividad de la institución, incrementando la dependencia del financiamiento externo y deteriorando sus indicadores financieros clave. Las discusiones principales del estudio giran en torno a la necesidad urgente de implementar controles internos robustos y mecanismos efectivos de seguimiento desde la auditoría y la revisoría fiscal, para mitigar los riesgos asociados a los incumplimientos del Gobierno Nacional. Se concluye que la sostenibilidad financiera de la institución se encuentra comprometida por los continuos retrasos gubernamentales, y se proponen recomendaciones prácticas para enfrentar esta problemática desde una perspectiva fiscal y financiera preventiva.

Palabras clave: sostenibilidad financiera, auditoría externa, revisoría fiscal, sector salud, cartera hospitalaria

Abstract

This study addresses the problem related to the Colombian Government's delayed payments to the healthcare sector, specifically analyzing its impact on the financial sustainability of health service provider institution in Santander. The primary objective was to demonstrate and quantify the effects of such payment delays on the hospital's economic stability and operational effectiveness. A mixed methodology was employed, applying external audit and statutory auditing techniques, including documentary analysis of financial statements, analytical tests of key financial indicators (liquidity, indebtedness, and profitability), interviews with financial personnel, and internal control assessments during the period 2022-202. The results revealed significant delays in government payments, severely affecting the hospital's liquidity and operations, increasing dependency on external financing, and deteriorating key financial indicators. The main discussion revolves around the urgent need to implement robust internal controls and effective monitoring mechanisms through external auditing and statutory auditing practices to mitigate the risks associated with governmental non-payment. The study concludes that the hospital's financial sustainability is critically compromised by ongoing government payment delays, proposing practical recommendations to address this issue from a preventive fiscal and financial perspective.

Keywords: financial sustainability, external audit, statutory auditing, healthcare sector, hospital accounts receivable

Glosario

Auditoría externa: examen independiente y sistemático de los estados financieros, registros, operaciones y controles internos de una entidad, con el fin de determinar su razonabilidad, fiabilidad y cumplimiento normativo (NIA 200, IAASB, 2022)

Cartera hospitalaria: conjunto de valores adeudados a las instituciones prestadoras de salud por servicios médicos prestados que no han sido pagados en los tiempos pactados o definidos por la normatividad vigente (Superintendencia Nacional de Salud, 2016)

Controles internos: procesos diseñados e implementados por la dirección y el personal de una organización para proporcionar seguridad razonable respecto al logro de objetivos operativos, financieros y de cumplimiento normativo (COSO, 2013)

Indicadores financieros: relaciones numéricas derivadas de estados financieros que permiten evaluar aspectos claves del desempeño económico-financiero de una organización, como liquidez, endeudamiento y rentabilidad (Gitman & Zutter, 2012)

Revisoría fiscal: función de vigilancia integral que verifica de manera permanente las actividades económicas y financieras de una organización, asegurando que se ajusten a las normas contables, legales y fiscales vigentes, generando confianza pública en la información reportada (Ley 43 de 1990, Congreso de Colombia)

Sostenibilidad financiera: capacidad de una institución para mantener el equilibrio financiero a largo plazo, generando suficientes ingresos para cubrir costos operativos, compromisos financieros y realizar inversiones necesarias sin comprometer su solvencia futura (OMS, 2010)

Introducción

El sistema de salud Colombiano ha experimentado importantes desafíos estructurales, destacándose entre ellos la falta de pago oportuna por parte del Gobierno Nacional a las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS). Este fenómeno ha repercutido directamente en la sostenibilidad financiera, calidad en la prestación del servicio y capacidad operativa de muchas entidades, especialmente aquellas de alta complejidad.

Desde el año 2023, las institución prestadora de servicios de salud en Santander ha evidenciado un impacto significativo en sus indicadores financieros, específicamente en liquidez y rentabilidad, derivado del incumplimiento en los pagos por parte del Estado. Esta situación amenaza con comprometer la estabilidad institucional y la prestación continua de servicios médicos especializados, afectando no solo a la institución como organización, sino a toda la comunidad que depende de su atención.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar, desde una perspectiva crítica de la Revisoría Fiscal y la Auditoría Externa, los impactos de esta problemática, así como proponer estrategias que contribuyan a mitigar los efectos financieros negativos y fortalecer la gestión institucional.

El estudio está organizado de la siguiente manera: el capítulo uno presenta el planteamiento del problema, justificación y objetivos; el capítulo dos desarrolla el marco referencial; el capítulo tres expone la metodología aplicada; el capítulo cuatro describe los resultados esperados y el capítulo cinco aborda las conclusiones preliminares. Finalmente, se incluyen las referencias bibliográficas utilizadas.

1. Impacto de los incumplimientos de pago del Gobierno de Colombia en la sostenibilidad financiera de una IPS privada de alta complejidad en Santander

1.1 Planteamiento del problema

En Colombia, el sistema de salud enfrenta múltiples desafíos estructurales y financieros que comprometen su estabilidad y sostenibilidad. Uno de los problemas más críticos es la falta de pago oportuno por parte del gobierno nacional a hospitales y clínicas, lo cual ha generado serias repercusiones en la operación diaria y en la salud financiera de estas instituciones.

Desde el año 2022, ha venido enfrentando retrasos significativos en los pagos que, en conjunto, han afectado su flujo de caja, su capacidad de inversión y la prestación eficiente de los servicios de salud.

Esta problemática pone en riesgo no solo la continuidad de los servicios médicos, sino también la estabilidad laboral de sus empleados y la calidad del servicio que se brinda a la comunidad. Ante este escenario, se hace necesario analizar de forma concreta los efectos económicos que ha generado esta falta de pago, con especial atención a los indicadores de liquidez y rentabilidad, elementos clave para evaluar la sostenibilidad financiera de la institución. Comprender esta situación permitirá evidenciar el impacto real en el funcionamiento de la institución y plantear posibles estrategias de mejora o mitigación.

1.2 Justificación

De acuerdo con la Asociación Colombiana de Hospitales y Clínicas ACHC, la deuda de las EPS con hospitales y clínicas pasó de 16,8 billones de pesos en diciembre de 2023 a 18,9 billones en junio de 2024 (ACHC, 2024). Esta cifra refleja la magnitud del problema financiero y ha generado creciente preocupación tanto en las instituciones prestadoras de servicios de salud como en el propio Gobierno. La falta de pago oportuno por parte del Estado y las aseguradoras ha desencadenado una serie de afectaciones que comprometen seriamente la sostenibilidad de estas entidades. En este contexto, una IPS privada de alta complejidad en Santander se convierte en un caso relevante para analizar de manera concreta el impacto de esta problemática sobre su operatividad y estabilidad económica.

Este estudio es necesario porque permitirá evidenciar cómo los incumplimientos financieros afectan directamente a una institución de salud de alta complejidad, no solo en términos de sus finanzas especialmente en indicadores clave como liquidez, rentabilidad y endeudamiento, sino también en la calidad y continuidad de los servicios ofrecidos a la población. Además, documentar y sistematizar las principales afectaciones proporcionará un diagnóstico claro y fundamentado que podrá servir de insumo para la toma de decisiones gerenciales y para el diseño de políticas públicas más eficaces y responsables.

Si bien existen investigaciones y reportes sobre la crisis financiera del sistema de salud en Colombia, la literatura presenta vacíos en el análisis específico de sus impactos en instituciones prestadoras de servicios de salud de la región de Santander. Este enfoque territorial otorga al estudio un carácter novedoso y pertinente, al aportar evidencia contextualizada que complementa los estudios de alcance nacional.

Desde el punto de vista académico, esta investigación contribuye al análisis crítico de la gestión financiera en el sector salud y promueve la reflexión sobre la importancia de garantizar flujos de recursos estables y oportunos. Desde la perspectiva social, resalta la urgencia de proteger el derecho a la salud mediante una mejor administración y un mayor cumplimiento por parte del Estado. Por estas razones, el estudio no solo resulta pertinente, sino que adquiere un alto valor práctico y académico.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

Analizar el impacto de los incumplimientos de pago del Gobierno de Colombia en una IPS privada de alta complejidad en Santander, mediante el estudio de los indicadores y estados financieros correspondientes a los períodos 2022 al 2024, con el fin de determinar su incidencia en la sostenibilidad financiera de la institución.

1.3.2 Objetivos específicos

Identificar las principales afectaciones financieras, mediante el análisis de los estados financieros y reportes institucionales de una IPS privada de alta complejidad en Santander durante los períodos 2022 al 2024, con el fin de establecer su relación con los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento.

Evaluar el comportamiento de los indicadores financieros de liquidez, rentabilidad y endeudamiento de una IPS privada de alta complejidad en Santander, a través del análisis

comparativo de sus registros contables entre 2022 y 2024, con el propósito de medir el grado de deterioro financiero asociado a los incumplimientos de pago del Gobierno.

Proponer estrategias financieras orientadas a mitigar los efectos del incumplimiento de pagos gubernamentales, a partir del análisis de casos exitosos implementados en otras IPS del sector salud, con el fin de fortalecer la sostenibilidad financiera de la institución evaluada.

2. Marco referencial

2.1 Marco teórico

2.1.1 El Sistema de Salud en Colombia y los flujos de recursos

El sistema de salud colombiano, estructurado por la Ley 100 de 1993, funciona bajo un esquema de aseguramiento en el que las Entidades Promotoras de Salud (EPS) actúan como intermediarias entre la financiación estatal y la prestación de servicios. Los recursos son administrados por la ADRES (Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud), que debe girarlos oportunamente a las EPS para su traslado a las IPS.

No obstante, múltiples reportes oficiales evidencian que los flujos de recursos no siempre son cumplidos en los tiempos previstos. Según la Asociación Colombiana de Hospitales y Clínicas –ACHC– (2024), la deuda de las EPS con hospitales y clínicas pasó de 16,8 billones de pesos en diciembre de 2023 a 18,9 billones en junio de 2024, reflejando un deterioro constante en la cartera del sector.

La Supersalud (2023) también ha advertido que el incumplimiento de pagos constituye uno de los principales factores de riesgo para la estabilidad del sistema, ya que genera crisis recurrentes

en hospitales públicos y privados, con efectos visibles en cierres parciales de servicios, atrasos en pagos de nómina y desabastecimiento de insumos médicos.

Adicional a los problemas recurrentes ya mencionados existen otros desafíos tales como:

- **Deudas acumuladas de las EPS:** Un informe de la Contraloría General reveló que 29 EPS del régimen contributivo y subsidiado acumulaban deudas por \$32,9 billones de pesos por servicios prestados a clínicas, hospitales, laboratorios y otros actores del sistema.
- **Indicadores normativos incumplidos:** Muchas EPS no cumplen con requisitos mínimos como patrimonio adecuado, solvencia, reservas técnicas y liquidez. Por ejemplo, la EPS Sanitas fue intervenida debido a incumplimientos con estos estándares, que repercutieron en deudas de 2,04 billones de pesos con IPS al cierre de 2023.
- **Retrasos en los pagos (giros) entre EPS y IPS:** las IPS han señalado que aun cuando los giros desde ADRES se hacen, muchas EPS no giran oportunamente a las IPS, o los montos no son los esperados para cubrir los servicios prestados.
- **Déficit operativo / siniestralidad:** se ha reportado que la siniestralidad promedio en 2024 fue del ~110,1 %, lo cual indica que los costos son mayores que los ingresos percibidos por UPC. Esto presiona la operación de las EPS, que deben hacer frente a gastos elevados.
- **Impactos en la capacidad operativa de las IPS:** debido a los incumplimientos en giros y deudas acumuladas, se han registrado cierres temporales o definitivos de servicios en hospitales/clínicas; tensiones de caja que afectan la prestación regular de servicios.
- **Intervenciones de EPS:** para atender problemas financieros y de cumplimiento normativo, entidades como la Supersalud han intervenido EPS como Sanitas y la Nueva EPS, debido a deudas con prestadores, ausencia de reporte financiero adecuado, incumplimientos en la red prestadora, etc.

2.1.2. Sostenibilidad financiera en las instituciones de salud

La sostenibilidad financiera se entiende como la capacidad de una organización para mantener sus operaciones en el tiempo, garantizando un equilibrio entre ingresos y gastos, así como una gestión eficiente de sus recursos. Gitman y Zutter (2012) la definen como la posibilidad de atender las obligaciones presentes sin comprometer la estabilidad futura. En el ámbito hospitalario, la sostenibilidad adquiere mayor relevancia, ya que está directamente relacionada con la continuidad en la prestación de servicios de salud y con la calidad de la atención brindada a la población.

Vargas y Cárdenas (2019) señalan que las instituciones de salud enfrentan un riesgo financiero elevado debido a su alta dependencia de los pagos de las EPS y del Estado. Retrasos o incumplimientos en estos pagos afectan su estabilidad, reducen la capacidad de inversión en infraestructura y tecnología, y ponen en riesgo la atención oportuna a los usuarios. Por tanto, analizar la sostenibilidad financiera en este sector implica evaluar tanto los ingresos disponibles como la capacidad de resiliencia ante contingencias externas.

La literatura especializada resalta que la sostenibilidad en el sector salud debe analizarse a través de indicadores financieros clave como la liquidez, rentabilidad y endeudamiento (Muñoz y Rojas, 2022). La liquidez permite evaluar la capacidad de la entidad para cumplir con obligaciones a corto plazo; la rentabilidad mide si los servicios prestados generan excedentes suficientes para sostener la operación; y el endeudamiento refleja el nivel de dependencia de recursos externos, que en el caso de las IPS suele estar relacionado con créditos adquiridos para cubrir atrasos en pagos de EPS (Dilver et al., 2024). Estos indicadores, al ser evaluados en conjunto, brindan una radiografía de la estabilidad financiera de las instituciones.

Autores como Palacios (2021), señala que la sostenibilidad en el sector salud no puede reducirse únicamente a cifras contables, debe incluir la capacidad de la IPS para garantizar la continuidad y calidad de los servicios. En este sentido, una IPS financieramente sostenible logra cubrir sus costos operativos, invertir en infraestructura, cumplir con proveedores y empleados, y mantener estándares de calidad en la atención a pesar de las tensiones del entorno financiero.

No obstante, la realidad muestra que muchas IPS en Colombia enfrentan serias dificultades para mantener dicha sostenibilidad. Estudios de la Contraloría General y la Supersalud han demostrado que las deudas acumuladas de las EPS, que superan los \$32,9 billones en 2025, han deteriorado la liquidez de hospitales y clínicas, obligando a algunas a suspender servicios o a endeudarse para sostener su operación. Esta situación revela la necesidad de fortalecer los mecanismos de gestión financiera en las IPS, así como de repensar el modelo de financiamiento del sector para reducir la vulnerabilidad de los prestadores frente a los incumplimientos estatales y de las aseguradoras (Contraloría General de la República, 2025).

2.1.3. Variables Financieras

El análisis de la sostenibilidad financiera de una organización requiere la consideración conjunta de diversas variables que, al relacionarse, ofrecen una visión integral del desempeño económico. En el caso de las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS), tres dimensiones resultan fundamentales: la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento, ya que su interacción permite comprender tanto la capacidad operativa inmediata como la viabilidad de largo plazo (Fernández, 2022).

La liquidez constituye el punto de partida para evaluar si la entidad puede responder a sus obligaciones de corto plazo; sin embargo, este indicador por sí solo no es suficiente. Una IPS puede

mostrar niveles aceptables de liquidez, pero si su rentabilidad es negativa es decir, si los ingresos derivados de la prestación de servicios no cubren los costos y gastos, el equilibrio financiero no será sostenible. De igual forma, la estructura de endeudamiento se convierte en un factor crítico, ya que las entidades con problemas de liquidez suelen acudir al crédito para financiar operaciones, lo que incrementa sus cargas financieras y puede deteriorar aún más sus resultados (Brealey, et ál., 2019).

En el contexto del sector salud colombiano, la interacción de estas variables adquiere particular relevancia. La dependencia de los pagos de las EPS y del Estado genera un efecto en cadena: retrasos en los giros afectan la liquidez, obligan a las IPS a endeudarse para mantener su operación y, en consecuencia, reducen su rentabilidad por los mayores costos financieros (Arias y Lozada, 2023). Esta dinámica explica por qué el análisis financiero de las IPS no puede limitarse a un solo indicador, sino que requiere un enfoque integral que articule las tres dimensiones.

De esta manera, las variables financieras funcionan como un sistema interdependiente para evaluar la sostenibilidad. Una entidad con liquidez adecuada, rentabilidad positiva y un nivel de endeudamiento controlado puede considerarse financieramente sólida. En contraste, el deterioro de cualquiera de estas variables afecta directamente a las demás y pone en riesgo no solo la estabilidad económica de la IPS, sino también la continuidad de la prestación del servicio de salud.

2.1.4. La Revisoría Fiscal en Colombia

La Revisoría Fiscal es una institución de control única en el contexto colombiano, cuya función principal es garantizar la transparencia, legalidad y confiabilidad de la información financiera de las organizaciones. A diferencia de otros países, en donde las labores de auditoría y

fiscalización se encuentran separadas, en Colombia la Revisoría Fiscal combina tareas de auditoría externa, control legal y vigilancia administrativa, lo que le otorga un carácter integral.

Su origen está consagrado en el Código de Comercio (Decreto 410 de 1971), que en los artículos 203 a 217 establece las funciones, responsabilidades y alcances del revisor fiscal. A ello se suman la Ley 43 de 1990, que regula el ejercicio profesional de la contaduría pública, y las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs) adoptadas en Colombia mediante el Decreto 2420 de 2015, que definen estándares técnicos para la obtención de seguridad razonable sobre la información financiera.

En el ámbito de las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS), el rol de la Revisoría Fiscal cobra especial relevancia. Estas entidades administran recursos públicos y privados, están sujetas a regulaciones complejas del sistema de salud y dependen en gran medida de la financiación estatal a través de la ADRES y las EPS. En este escenario, el revisor fiscal actúa no solo como verificador del cumplimiento normativo, sino también como garante de que la información financiera refleje con fidelidad la situación económica de la entidad.

Diversos autores han señalado que la Revisoría Fiscal en el sector salud debe trascender un enfoque meramente contable para convertirse en un mecanismo preventivo de control. López (2011) destaca que esta figura permite alertar sobre riesgos financieros y operativos antes de que afecten la sostenibilidad institucional, mientras que Quiroga y Cárdenas (2013) plantean que en sectores de alta complejidad financiera, como el hospitalario, el revisor fiscal debe integrar análisis de sostenibilidad y gestión del riesgo.

En este sentido, la Revisoría Fiscal no solo cumple un papel técnico, sino también estratégico: su labor de vigilancia contribuye a que los órganos de dirección tomen decisiones con base en información confiable y a que los entes de control (Contraloría, Supersalud) cuenten con

reportes verificados. Además, fortalece la confianza de los usuarios y proveedores en un sector en el que la crisis de liquidez y los incumplimientos de pago del Estado han puesto en duda la viabilidad de numerosas instituciones (Moreno & Vargas, 2018).

2.1.5. Enfoque estratégico de la Revisoría Fiscal en la sostenibilidad financiera de las IPS

La Revisoría Fiscal en Colombia ha trascendido su papel clásico de supervisión contable y legal para consolidarse como una herramienta estratégica en el fortalecimiento de la sostenibilidad financiera de las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS). En un contexto caracterizado por deudas acumuladas, retrasos en giros de la ADRES y riesgos de liquidez, el rol del revisor fiscal adquiere un valor decisivo en la preservación de la continuidad de los servicios de salud. Por otro lado, El Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP, 2019) ha señalado que la Revisoría Fiscal debe integrar prácticas de auditoría con enfoque en riesgos, lo que permite anticipar amenazas financieras y orientar a la gerencia en la adopción de planes de acción oportunos. En el caso de las IPS, este enfoque es vital, dado que gran parte de sus recursos depende de giros estatales y de las Entidades Promotoras de Salud (EPS), cuya mora histórica ha generado serias dificultades de liquidez.

Por su parte, la Superintendencia Nacional de Salud (Supersalud, 2023) ha advertido que la ausencia de controles internos sólidos y de mecanismos de vigilancia financiera adecuados en las IPS ha contribuido al deterioro de su sostenibilidad. En este escenario, el revisor fiscal no solo actúa como garante del cumplimiento normativo, sino como un aliado estratégico en la implementación de prácticas financieras responsables que permitan reducir el riesgo de insolvencia y asegurar la transparencia en el uso de recursos públicos.

La Contraloría General de la República (2022) ha reiterado que la Revisoría Fiscal cumple una función de interés público al vigilar la correcta destinación de los recursos del sistema de salud, lo que implica trascender el control ex post y aportar a la generación de información veraz y útil para la toma de decisiones. Este rol estratégico fortalece la confianza tanto de los organismos de control como de la ciudadanía en la gestión de las IPS.

El marco teórico evidencia que la sostenibilidad financiera de una IPS depende de la adecuada gestión de indicadores como liquidez, rentabilidad y endeudamiento, los cuales se ven directamente afectados por los incumplimientos de pago del Estado y las EPS. Asimismo, el análisis del sistema de salud colombiano muestra que los retrasos en el flujo de recursos constituyen un problema estructural que compromete la estabilidad de las instituciones.

En este sentido, la investigación se fundamenta en un enfoque integral que combina la teoría financiera con el contexto normativo y operativo del sector salud, demostrando que la Revisoría Fiscal cumple un papel esencial en garantizar la transparencia y sostenibilidad financiera de entidades de salud, especialmente en contextos de riesgo como el incumplimiento de pagos estatales. Su función va más allá de la auditoría contable: actúa como un sistema de alerta temprana que permita a las instituciones anticiparse a crisis económicas, proteger sus recursos y continuar prestando servicios vitales a la comunidad.

2.2 Marco conceptual

Sistema de salud en Colombia: es el conjunto de instituciones, normas y procesos orientados a garantizar el acceso a los servicios de salud de la población. Fue estructurado por la Ley 100 de 1993 bajo un modelo de aseguramiento, en el cual las Entidades Promotoras de Salud (EPS) administran los recursos provenientes del Estado y los transfieren a las Instituciones

Prestadoras de Servicios de Salud (IPS). La ADRES centraliza y gira dichos recursos. Sin embargo, informes de la Asociación Colombiana de Hospitales y Clínicas (ACHC, 2024) muestran que las deudas acumuladas de las EPS con hospitales y clínicas superaron los 18 billones de pesos, lo que refleja fallas estructurales en el flujo financiero.

Falta de pago del Estado: hace referencia al incumplimiento o retraso en los pagos que el Gobierno, a través de las EPS o directamente desde sus entidades, debe realizar a las IPS por servicios prestados. Esta situación genera un impacto directo en el flujo de caja de las instituciones y limita su capacidad de operación. Según Supersalud (2023), los retrasos en pagos son uno de los principales riesgos de sostenibilidad del sistema de salud, pues comprometen la liquidez de hospitales y clínicas.

Sostenibilidad financiera: se entiende como la capacidad de una organización para mantener sus operaciones en el tiempo, garantizando un equilibrio entre ingresos y gastos (Gitman & Zutter, 2012). En el sector salud colombiano, este concepto está relacionado con la posibilidad de asegurar la continuidad en la prestación de servicios sin comprometer la calidad ni los recursos disponibles, aun en medio de retrasos de pagos gubernamentales (Vargas & Cárdenas, 2019).

Indicadores financieros: son herramientas de análisis que permiten evaluar la situación económica y la capacidad de permanencia de una institución (Ross, Westerfield & Jordan, 2018). Para esta investigación se emplearán tres indicadores principales:

- *Liquidez:* capacidad de cumplir obligaciones de corto plazo. Una baja liquidez en las IPS suele traducirse en atrasos en pagos a proveedores, dificultades en el pago de nómina y riesgo de suspensión de servicios (Brigham & Ehrhardt, 2014).

- *Rentabilidad*: mide la eficiencia con que se generan utilidades frente a los recursos invertidos. En el ámbito hospitalario, refleja la capacidad de generar excedentes que aseguren su operación y crecimiento (Ross et al., 2018).
- *Endeudamiento*: nivel de dependencia de recursos externos frente a los activos propios. Van Horne y Wachowicz (2010) sostienen que altos niveles de endeudamiento incrementan el riesgo financiero. En las IPS, este indicador muestra qué tanto deben recurrir a créditos para sostener su operación.
- *Revisoría Fiscal*: en Colombia, la Revisoría Fiscal es un órgano de control que supervisa que las operaciones se realicen conforme a la normatividad. Aunque no constituye una variable central en esta investigación, su papel se articula como garante de la transparencia en la información financiera que se analizará, y como apoyo para validar el impacto que los incumplimientos de pago tienen en la sostenibilidad de la IPS (CTCP, 2020).

2.3 Marco legal

La investigación se sustenta en el marco jurídico y técnico que regula tanto la gestión financiera de las organizaciones en Colombia como la operación del sistema de salud y el flujo de recursos entre el Estado, las EPS y las IPS.

2.3.1 Normas de la Revisoría Fiscal y la Contabilidad

Código de Comercio Colombiano (Decreto 410 de 1971): regula en sus artículos 203 a 217 la figura de la revisoría fiscal, sus funciones, alcances y responsabilidad legal.

Ley 43 de 1990: establece los principios, valores y requisitos para el ejercicio de la profesión contable en Colombia, incluyendo la función del revisor fiscal y su obligación de aplicar normas de auditoría.

Decreto 2649 de 1993: aunque derogado, constituyó durante más de dos décadas el marco normativo de la contabilidad en Colombia y sigue siendo un referente histórico para conceptos básicos de medición y presentación de estados financieros.

Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015 y sus actualizaciones: adopta las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Colombia, aplicables también a las IPS en la preparación de su información financiera.

Normas Internacionales de Auditoría (NIAs): incluidas en el marco técnico normativo colombiano mediante el Decreto 2420 de 2015. Regulan el ejercicio de la auditoría financiera y, en el caso colombiano, también el trabajo del revisor fiscal como garante de la transparencia en la información financiera que se analizará.

2.3.2 Normas del Sistema de Salud y el Derecho a la Salud

Constitución Política de Colombia (1991): reconoce la salud como derecho fundamental (artículo 49) y establece la obligación del Estado de vigilar la correcta gestión de los recursos públicos (artículo 267).

Ley 100 de 1993: crea el Sistema General de Seguridad Social en Salud, estableciendo el modelo de aseguramiento con EPS e IPS y el rol del Estado como financiador.

Ley 1122 de 2007 y Ley 1438 de 2011: introducen reformas al sistema, orientadas a mejorar la eficiencia en el flujo de recursos y fortalecer la vigilancia sobre EPS e IPS.

Decreto 4747 de 2007: regula las relaciones entre EPS e IPS, incluyendo los mecanismos de contratación y pago, aspecto directamente relacionado con el problema de incumplimiento de pagos.

Ley Estatutaria 1751 de 2015: reconoce la salud como un derecho fundamental autónomo, lo que obliga al Estado a garantizar su prestación efectiva y oportuna.

Ley 1949 de 2019 y Ley 1966 de 2019: fortalecen la Superintendencia Nacional de Salud, otorgan mayores herramientas de intervención y regulan la operación de la ADRES, entidad encargada de la administración y giro de recursos al sistema de salud.

Decreto 4747 de 2007: regula las relaciones entre EPS e IPS, incluyendo aspectos de contratación, pago oportuno y mecanismos de conciliación de cuentas.

Este marco legal establece los fundamentos para comprender cómo el incumplimiento en los pagos por parte del Estado y las EPS afecta la sostenibilidad financiera de las IPS. Mientras las normas contables y de auditoría garantizan la calidad y transparencia de la información financiera analizada, la normativa del sistema de salud regula los flujos de recursos y las obligaciones de pago cuya ineficiencia genera el problema de investigación.

3. Método

3.1 Nivel de investigación

La presente investigación es de tipo cuantitativo, no experimental y transversal. Es cuantitativa porque se centra en el análisis de datos numéricos provenientes de los estados financieros de una IPS privada de alta complejidad en Santander. Es no experimental porque no manipula variables, sino que observa y analiza hechos ya ocurridos. Es transversal porque el

análisis se delimita a un periodo específico (2022–2024), lo que permite identificar los efectos de los incumplimientos de pago en un horizonte temporal definido.

Es además descriptiva y analítica. Descriptiva, porque busca reconocer y detallar las principales afectaciones financieras que ha tenido la institución debido a la falta de pago por parte del Estado. Analítica, porque interpreta los datos financieros mediante técnicas de análisis contable y financiero que permiten evaluar la sostenibilidad de la entidad en función de sus indicadores clave.

3.2 Población y muestra

- *Población*: la población de estudio corresponde a los estados financieros oficiales (balance general, estado de resultados, flujo de efectivo y notas) de una IPS privada de alta complejidad en Santander, complementados con los reportes de gestión financiera y de auditoría correspondientes al periodo 2022–2024.
- *Muestra*: la muestra es intencional y está conformada por los estados financieros de los años 2022, 2023 y 2024, seleccionados porque representan el periodo crítico del fenómeno a estudiar. Estos documentos son suficientes y representativos dado que reflejan la situación financiera oficial de la institución y permiten analizar tendencias interanuales.

3.2 Técnicas de recolección de datos

- *Análisis documental*: revisión de documentos contables, informes de auditoría, reportes financieros internos de la IPS, reportes de la Superintendencia Nacional de Salud y publicaciones de la ACHC relacionados con la cartera hospitalaria, correspondientes a los años 2022 a 2024.

- *Análisis financiero*: aplicación de pruebas analíticas a indicadores clave de sostenibilidad financiera (liquidez, rentabilidad y endeudamiento).

3.3 Instrumentos de recolección de datos

- Formatos de análisis financiero, diseñado en plantillas de cálculo con fórmulas estandarizadas para los indicadores seleccionados.
- Fichas de recolección de datos contables, que permiten organizar la información extraída de los estados financieros y reportes oficiales.

3.4 Técnicas de análisis de datos

- Análisis financiero vertical y horizontal, para identificar la composición de los estados financieros y las variaciones interanuales.
- Cálculo e interpretación de indicadores financieros: razón corriente, prueba ácida (liquidez); margen neto y rentabilidad sobre patrimonio (rentabilidad); relación deuda/activo y deuda/patrimonio (endeudamiento).
- Comparación interanual (2022–2024), para identificar tendencias y medir el impacto progresivo del incumplimiento de pagos en la sostenibilidad financiera de la IPS.

4. Resultados

4.1. Desarrollo del Objetivo Específico 1

Objetivo:

Identificar las principales afectaciones financieras, mediante el análisis de los estados financieros y reportes institucionales de una IPS privada de alta complejidad en Santander durante los períodos 2022 al 2024, con el fin de establecer su relación con los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento.

Las afectaciones financieras que experimenta la IPS analizada se encuentran estrechamente relacionadas con el marco normativo del Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS), el cual define los mecanismos, plazos y responsabilidades del flujo de recursos entre los distintos actores del sistema.

La Ley 100 de 1993, que dio origen al SGSSS, estableció en su artículo 154 que los recursos de la salud deben administrarse bajo los principios de eficiencia, universalidad y solidaridad, garantizando el acceso y la sostenibilidad del sistema.

Sin embargo, desde su implementación, el modelo de intermediación a través de las Entidades Promotoras de Salud (EPS) ha generado cuellos de botella financieros, pues las EPS son las encargadas de reconocer y pagar los servicios a las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud (IPS), de acuerdo con los contratos suscritos.

Posteriormente, la Ley 1122 de 2007 intentó corregir estos problemas introduciendo el principio de flujo oportuno de recursos y la obligación de las EPS de cancelar los servicios en plazos razonables, estipulando en su artículo 14 que los pagos deberían realizarse máximo dentro de los 60 días siguientes a la radicación de la factura por parte de la IPS.

Este principio fue reafirmado en la Ley 1438 de 2011, la cual fortaleció la rectoría del Estado y señaló que el no cumplimiento de los pagos oportunos constituye una falla administrativa sancionable.

No obstante, el Decreto 780 de 2016 (Decreto Único Reglamentario del Sector Salud) consolidó toda la normativa existente, reiterando que las EPS deben efectuar los pagos a las IPS dentro de los 60 días calendario contados desde la presentación de la factura, una vez superadas las glosas o reclamaciones.

En su Artículo 2.5.3.2.2.4, el decreto establece expresamente la “obligación de garantizar el flujo de recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud, asegurando la oportunidad de los pagos”.

A nivel operativo, la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES), creada por el Decreto 2265 de 2017, es la entidad responsable de administrar los recursos públicos de la salud y girarlos directamente a las IPS, siempre que las cuentas hayan sido auditadas y aprobadas.

Sin embargo, en la práctica, el flujo de recursos depende de la disponibilidad presupuestal, la validación técnica y los procesos de auditoría, lo que genera demoras significativas que pueden extenderse por más de 120 o 180 días.

A esto se suma la Circular Externa 030 de 2013 de la Superintendencia Nacional de Salud, que obliga a las EPS a reportar los pagos efectuados y las deudas pendientes con las IPS, bajo el principio de transparencia y control financiero. No obstante, la falta de sanciones efectivas por incumplimiento y la crisis de solvencia de varias EPS han derivado en moras generalizadas, especialmente en el régimen subsidiado.

De acuerdo con la Ley Estatutaria 1751 de 2015, la salud es un derecho fundamental y el Estado debe garantizar su financiación adecuada y oportuna. Sin embargo, el incumplimiento de las normas que regulan los plazos de pago vulnera no solo los derechos de las IPS a recibir sus recursos, sino también el principio constitucional de eficiencia administrativa (artículo 209 de la Constitución Política).

En consecuencia, la IPS privada de alta complejidad objeto de análisis opera dentro de un sistema normativamente bien estructurado, pero con fallas sistémicas de cumplimiento y supervisión, que trasladan la carga financiera del Estado hacia las entidades prestadoras de servicios. Esto se traduce en una crisis de liquidez y endeudamiento, al tener que financiar su operación mientras espera el cumplimiento de los pagos por parte de las entidades públicas o de las EPS intervenidas por la Supersalud.

4.1.1. Principales afectaciones financieras

El análisis financiero del período 2022 - 2024 permite identificar claramente las principales afectaciones derivadas del incumplimiento y la mora en los pagos gubernamentales.

Estas se manifiestan en tres niveles:

- Liquidez: disminución progresiva del efectivo disponible, aumento de la cartera estatal y dependencia de financiación bancaria.
- Rentabilidad: compresión de márgenes operativos y netos debido al costo financiero de mantener la operación sin flujo de caja suficiente.
- Endeudamiento: utilización creciente de pasivos de corto plazo y presión sobre proveedores, evidenciando una estructura financiera cada vez más frágil.

Al analizar la información financiera correspondiente al período 2022–2024, se hace evidente que los problemas financieros de la IPS no se originaron únicamente en factores internos, sino que se reflejaron de forma concreta en el comportamiento de sus indicadores. Uno de los aspectos más críticos fue la disminución progresiva del efectivo disponible, situación que se agravó por la elevada concentración de cartera de origen estatal, la cual representa más del 90 % del activo corriente. En la práctica, esto significó que una parte importante de los recursos de la institución no estaba disponible para atender sus obligaciones inmediatas.

Este escenario se reflejó en la razón corriente, que pasó de 1,68 en 2022 a 1,54 en 2023. Aunque el indicador se mantuvo por encima de la unidad, la reducción evidencia una pérdida de margen de maniobra financiero. Algo similar ocurrió con la prueba ácida, que descendió de 1,56 a 1,41, mostrando que, aun sin considerar los inventarios, la IPS enfrentó dificultades para respaldar sus compromisos de corto plazo con activos de rápida realización. La causa principal de este comportamiento estuvo asociada a los retrasos en el recaudo de la cartera pública.

Ante esta restricción de liquidez, la institución se vio obligada a recurrir de manera más frecuente a financiación de corto plazo para sostener su operación. Este hecho tuvo consecuencias directas sobre la rentabilidad. El ROI pasó de 2,33 % en 2022 a –1,33 % en 2023, lo que indica que los activos, en particular las cuentas por cobrar no lograron generar un retorno financiero efectivo. En términos prácticos, la IPS operó con activos reconocidos contablemente, pero sin el respaldo de flujo de caja suficiente.

La rentabilidad del patrimonio también se vio afectada. El ROE descendió de 4,02 % a –2,45 %, reflejando una pérdida de valor para los socios y una mayor dependencia de recursos externos para financiar la operación. Este resultado no solo obedece a menores utilidades, sino al incremento de los costos financieros derivados del endeudamiento.

Precisamente, el endeudamiento financiero aumentó de 2,82 % a 3,53 %, superando el promedio sectorial estimado por la Superintendencia Nacional de Salud. Este incremento confirma que la IPS recurrió al crédito como mecanismo para compensar los desfases entre ingresos y egresos, en un contexto de liquidez limitada y mayores costos de financiación.

En conjunto, el análisis muestra que los retrasos en los pagos gubernamentales generaron un impacto simultáneo sobre la liquidez, la rentabilidad y la solvencia financiera de la IPS. Si bien la institución logró mantener la continuidad operativa durante el período analizado, lo hizo a costa de una mayor exposición al riesgo financiero y de una menor capacidad para generar valor económico de manera sostenible.

Tabla 1 *Análisis integral de riesgos financieros y sostenibilidad institucional*

<i>Categoría</i>	<i>Descripción</i>	<i>Indicadores relacionados</i>	<i>Impacto en la sostenibilidad</i>
Falta de liquidez real	Elevada concentración de cartera pública (más del 90 % del activo corriente) y reducción del efectivo disponible.	Razón corriente, prueba ácida, CsCI/AC.	Riesgo de iliquidez operativa y dependencia del recaudo estatal.
Erosión de la rentabilidad	Pérdida de eficiencia en la generación de utilidades por aumento del gasto financiero.	ROI, ROE, márgenes operativos.	Rentabilidad volátil, pérdida de valor para los accionistas.
Aumento del apalancamiento improductivo	Deuda de corto plazo utilizada para cubrir déficit de flujo y no inversión.	Pasivo/Patrimonio, Endeudamiento financiero/Ingresos.	Elevación de la carga financiera y pérdida de autonomía.
Riesgo de sostenibilidad institucional	Dependencia del crédito para sostener la prestación de servicios.	Carga financiera, flujo de caja operativo.	Riesgo de insolvencia y debilitamiento de la capacidad de inversión.

Nota. Análisis de estados financieros de la IPS 2022-2024.

- Deterioro de la liquidez, por la acumulación de cartera estatal y la pérdida de disponibilidad de efectivo.
- Reducción de la rentabilidad, producto de mayores costos financieros y del bajo retorno sobre activos y patrimonio.

- Incremento del endeudamiento financiero, que pasó de representar el 2,82 % al 3,53 % de los ingresos, desplazando recursos que antes se destinaban a inversión asistencial.
- Aumento del riesgo de sostenibilidad, al operar con márgenes ajustados y alta exposición a los plazos de pago del Estado.

En consecuencia, la IPS enfrenta una vulnerabilidad estructural donde su estabilidad depende de factores externos los giros estatales y no de su desempeño interno. Esto demuestra que los incumplimientos de pago del Gobierno de Colombia generan un efecto dominó sobre la liquidez, rentabilidad y endeudamiento, comprometiendo directamente la sostenibilidad financiera y la continuidad de los servicios de salud especializados en la región.

El deterioro financiero de la IPS debe analizarse también en el marco de las condiciones macroeconómicas nacionales del período 2022-2024, que incidieron directamente en la capacidad del Gobierno y de las EPS públicas para honrar sus compromisos financieros.

Durante este trienio, Colombia atravesó un ciclo de ajuste económico y fiscal caracterizado por: Elevada inflación: según el DANE, la inflación anual alcanzó 13,12 % en 2022, reduciéndose a 9,28 % en 2023 y proyectándose en torno al 6 % en 2024. Esta situación encareció los costos de los insumos médicos, farmacéuticos, servicios públicos y salarios del personal sanitario, presionando los gastos operativos de las IPS.

Altas tasas de interés: el Banco de la República incrementó su tasa de intervención hasta el 13,25 % en 2023, lo cual elevó el costo del endeudamiento financiero de corto plazo, afectando directamente el capital de trabajo de las instituciones hospitalarias.

Déficit fiscal del sector salud: de acuerdo con la Contraloría General de la República (2024), el sistema acumuló una deuda superior a \$14 billones con las IPS, derivada del

desfinanciamiento del régimen subsidiado, la liquidación de EPS y los retrasos en los giros de la ADRES.

Restricciones presupuestales del Gobierno Nacional: el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP 2023-2024) del Ministerio de Hacienda reconoció que el gasto en salud creció por encima de los ingresos, generando presiones fiscales que limitaron la disponibilidad de recursos para los pagos oportunos.

Incertidumbre regulatoria y reforma al sistema de salud: el debate político sobre la reforma estructural al sistema (2023-2024) generó una parálisis administrativa temporal, en la que muchas EPS y entidades territoriales restringieron pagos y contratación a la espera de nuevas directrices legales.

Estas condiciones macroeconómicas se reflejan directamente en los estados financieros de la IPS. Durante el período 2022-2024, los ingresos operacionales crecieron un 24,7 %, pero la liquidez se redujo, el endeudamiento aumentó y la rentabilidad se volvió inestable. Esto demuestra que la presión económica y fiscal nacional se traslada al nivel microfinanciero, haciendo que las IPS se conviertan en amortiguadores financieros del sistema.

En otras palabras, el deterioro no obedece únicamente a la gestión interna de la entidad, sino a un entorno económico y regulatorio que no garantiza la oportunidad del flujo de recursos, obligándola a financiar temporalmente al Estado mediante crédito bancario o endeudamiento con proveedores.

A pesar de que la legislación colombiana Ley 100 de 1993, Ley 1438 de 2011 y Decreto 780 de 2016 establece obligaciones claras de pago oportuno, la falta de cumplimiento y supervisión genera una brecha estructural que se traduce en cartera morosa, déficit de caja y apalancamiento creciente.

Paralelamente, las condiciones macroeconómicas del país entre 2022 y 2024 inflación, tasas de interés elevadas, déficit fiscal y restricción presupuestal del sector salud agravaron la falta de liquidez y elevaron el costo financiero de operar sin flujo oportuno de recursos.

Por tanto, la IPS se enfrenta a una triple afectación:

- Financiera, por la pérdida de liquidez y rentabilidad.
- Normativa, por el incumplimiento sistemático de los plazos legales de pago.
- Macroeconómica, por la incidencia de variables externas que restringen el giro de recursos.

Estos resultados confirman que la sostenibilidad financiera de la institución está altamente condicionada por la gestión estatal de los recursos del sistema de salud, y que los incumplimientos de pago del Gobierno no son un evento aislado, sino un efecto estructural del modelo de financiación pública vigente en Colombia.

Al examinar los resultados financieros de la IPS durante el período analizado, se hace evidente que su comportamiento no puede explicarse únicamente desde decisiones internas de gestión. Por el contrario, los resultados obtenidos están fuertemente condicionados por el entorno normativo y macroeconómico en el que opera el sistema de salud colombiano. Uno de los factores que mayor incidencia tuvo fue el contexto inflacionario de 2022, año en el que la inflación alcanzó el 13,12 %, el nivel más alto registrado en más de veinte años. Este escenario impactó de manera directa la operación hospitalaria, ya que incrementó los costos de insumos médicos, medicamentos, dispositivos y servicios contratados, sin que los ingresos crecieran en la misma proporción.

En la práctica, esta situación afectó de manera especial a los contratos de capitación y a aquellos con tarifas previamente pactadas, cuyos valores no se ajustaron con la misma rapidez que los costos. Como resultado, la IPS enfrentó una reducción del margen operativo estimado entre 1 y 1,5 puntos porcentuales, lo cual limitó su capacidad para absorber el aumento de los gastos sin

afectar su equilibrio financiero. Este efecto no fue inmediato, pero se fue acumulando a lo largo del período, presionando progresivamente los resultados del ejercicio.

A este contexto se sumó el impacto de la política monetaria adoptada por el Banco de la República, que durante 2023 elevó las tasas de interés a niveles superiores al 13 %. El encarecimiento del crédito dificultó el acceso al capital de trabajo y aumentó de forma significativa el costo de la financiación. En consecuencia, los costos financieros de la IPS se incrementaron en más de un 46 % entre 2022 y 2023, afectando directamente la rentabilidad del patrimonio y obligando a la institución a asumir un mayor nivel de endeudamiento. Ante los retrasos en los pagos por parte del Gobierno y de las EPS públicas, la IPS recurrió con mayor frecuencia a créditos de corto plazo para garantizar la continuidad de la prestación de los servicios, aun cuando ello implicara un mayor riesgo financiero.

De manera adicional, el marco normativo vigente especialmente la Ley 1438 de 2011 y el Decreto 780 de 2016, que regulan los mecanismos de aseguramiento y el flujo de recursos del sistema de salud establece plazos de pago que, en la práctica, no siempre se cumplen. Esta situación genera un desfase permanente entre la prestación efectiva de los servicios y la recepción de los recursos correspondientes. En el caso analizado, dicho desfase se tradujo en un crecimiento sostenido de la cartera por cobrar, lo cual afectó tanto el retorno sobre los activos (ROI) como el flujo de caja operativo.

4.1.2. Análisis de los impactos financieros y estrategias de mitigación

1.Liquidez: deterioro funcional y estrategias de mitigación

La liquidez de la IPS refleja una situación crítica: más del 90 % del activo corriente está representado en cuentas por cobrar a entidades estatales (ADRES, EPS públicas o intervenidas),

mientras el efectivo disponible cayó del 2,1 % al 0,6 % entre 2022 y 2024, generando una dependencia casi total del recaudo público.

Esta situación vulnera los principios de flujo oportuno de recursos establecidos en la Ley 1438 de 2011 (art. 19) y en el Decreto 780 de 2016, lo cual coloca a la IPS en un estado de liquidez ficticia: su balance contable aparenta solidez, pero la capacidad de pago real es limitada.

Estrategias de mitigación propuestas:

a) Gestión avanzada de cartera pública:

- Implementar acuerdos de pago o mesas de conciliación tripartitas entre la IPS, las EPS y la ADRES, conforme a la Circular 003 de 2021 de la Supersalud, para priorizar la recuperación de cartera vencida.
- Utilizar herramientas digitales de seguimiento y trazabilidad de facturación (RADIAN, ADRES en línea) que permitan reducir los tiempos de glosa y pago.
- Explorar mecanismos de cesión o titularización de cartera mediante acuerdos con entidades financieras que asumen el riesgo crediticio, tal como lo permite la Ley 1753 de 2015 (art. 72).

b) Diversificación de fuentes de ingresos:

- Desarrollar portafolios de servicios particulares o convenios con aseguradoras privadas que reduzcan la dependencia de los pagos del Estado.
- Implementar servicios complementarios de alta complejidad (laboratorios especializados, cirugía ambulatoria, telemedicina) dirigidos al sector privado, generando flujo de caja constante.

- Participar en alianzas público - privadas (APPs) para la prestación de servicios tercerizados en municipios, respaldadas por la Ley 1508 de 2012, que garantizan ingresos mixtos.

c) *Gestión del capital de trabajo:*

- Optimizar la rotación de inventarios médicos y renegociar plazos con proveedores estratégicos.
- Establecer líneas de crédito contingentes con tasas preferenciales, en coordinación con Bancóldex o Finagro, para evitar sobreendeudamiento comercial.

La mejora de la liquidez no depende exclusivamente del recaudo estatal, sino de una gestión financiera más proactiva, orientada a diversificar fuentes de ingreso y profesionalizar la recuperación de cartera pública.

2. *Rentabilidad: erosión comparada con otras IPS*

El margen operativo de la IPS (6,47 % en 2022, 1,10 % en 2023, 4,63 % en 2024) muestra un deterioro significativo frente a los promedios del sector privado hospitalario.

Según el Informe de Comportamiento Financiero de la Superintendencia Nacional de Salud (2023), las IPS privadas en Colombia presentan un margen operativo promedio del 7,5 % y un margen neto del 4,2 %, mientras que las IPS de alta complejidad en Santander registran promedios de 6,8 % y 3,9 %, respectivamente.

Esto implica que la IPS analizada se encuentra por debajo del estándar sectorial, especialmente en 2023, cuando presentó pérdidas netas (-1,32 %), evidenciando que el impacto de la mora estatal fue superior al promedio regional.

Principales causas del deterioro:

- Aumento del gasto financiero (de \$17.063 millones en 2022 a \$24.968 millones en 2023).

- Incremento de costos por inflación médica y contractual (personal especializado e insumos importados).
- Limitación del margen de negociación tarifaria frente a las EPS intervenidas.

Estrategias para recuperar la rentabilidad:

a) Control del gasto administrativo y financiero:

- Implementar un sistema de costeo por servicios (ABC - Activity Based Costing) para identificar procesos no rentables.
- Refinanciar créditos bancarios de corto plazo en condiciones más favorables (menor tasa o plazo extendido), priorizando liquidez operativa.

b) Revisión del portafolio de servicios:

- Enfocar los servicios de mayor rentabilidad (por ejemplo, unidades de cuidado intensivo, cardiología intervencionista, y procedimientos de alta tecnología con tarifas contractuales superiores).
- Diversificar hacia servicios de demanda privada con márgenes más amplios (cirugías electivas, estéticas, medicina ocupacional, tele consultas).

c) Fortalecimiento de la gestión presupuestal:

- Vincular los indicadores de desempeño financiero (margen operativo y ROA) a los tableros de control institucional, permitiendo alertas tempranas ante deterioro de la rentabilidad.
- Adoptar políticas de eficiencia energética y tecnológica que reduzcan los costos fijos.

La rentabilidad de la IPS está erosionada no solo por la mora estatal, sino también por la ausencia de una estrategia de optimización de costos y diferenciación de ingresos. Su recuperación requiere control de gasto, renegociación de deuda y diversificación del portafolio.

3. Endeudamiento: estructura, composición y estrategias de alivio financiero

El endeudamiento total pasó de 42 % en 2022 a 46 % en 2023, con un apalancamiento (Pasivo/Patrimonio) de 0,84 y un endeudamiento financiero equivalente al 3,53 % de los ingresos ordinarios.

El análisis detallado muestra que la deuda está compuesta principalmente por:

Tabla 2 *Análisis de la estructura de deuda y riesgos asociados*

<i>Tipo de deuda</i>	<i>Participación</i>	<i>Características</i>	<i>Impacto</i>
Bancaria de corto plazo (rotativa)	57 %	Créditos para nómina, proveedores y capital de trabajo.	Alta tasa de interés (11-14 % EA) y rotación mensual.
Proveedores y cuentas por pagar	31 %	Deuda operativa con distribuidores de insumos y medicamentos.	Riesgo de desabastecimiento si se prolonga.
Financiera de largo plazo (leasing o infraestructura)	12 %	Equipos médicos o modernización tecnológica.	Margen de beneficio bajo, pero inversión productiva.

Nota. Información financiera institucional

El perfil de deuda demuestra que el endeudamiento no se utiliza para inversión, sino para financiar operación corriente, lo que genera una presión constante sobre el flujo de caja.

Estrategias para aliviar la presión financiera:

- a) Reestructuración de la deuda:
 - Negociar con las entidades financieras la conversión de deuda de corto plazo en largo plazo, con respaldo en flujos proyectados de cartera pública.
 - Aprovechar líneas especiales de crédito del Fondo de Garantías de Instituciones de Salud (FOGIS) o del Banco de la República (línea de liquidez sector salud 2024).
- b) Gestión de costos financieros:
 - Consolidar pasivos dispersos en una sola línea con tasa preferencial.

- Priorizar el pago de deuda costosa (rotativa) sobre la deuda de inversión.

c) Política de endeudamiento responsable:

- Limitar el endeudamiento total al 45 % de los activos y el financiero al 3 % de los ingresos.
- Implementar un comité financiero interno encargado de evaluar el impacto de cada nueva obligación sobre los márgenes operativos.

El endeudamiento de la IPS tiene una estructura operativa riesgosa: su composición prioriza el corto plazo, con alto costo financiero y escasa capacidad de inversión. Su sostenibilidad depende de una reestructuración del perfil de deuda, alineada con la capacidad real de generación de flujo y la recuperación de cartera pública.

4.2. Desarrollo del Objetivo Específico 2

Objetivo:

Evaluar el comportamiento de los indicadores financieros de liquidez, rentabilidad y endeudamiento de una IPS privada de alta complejidad en Santander, a través del análisis comparativo de sus registros contables entre 2022 y 2024, con el propósito de medir el grado de deterioro financiero asociado a los incumplimientos de pago del Gobierno.

4.2.1. Contextualización del análisis

Para la evaluación se emplearon los estados financieros de los años 2022, 2023 y 2024, permitiendo analizar la evolución de los principales indicadores financieros de la IPS en un contexto de creciente morosidad estatal.

El análisis comparativo no solo muestra tendencias contables, sino que permite medir la magnitud del deterioro financiero que ha experimentado la entidad como consecuencia de la falta de pago oportuno de los recursos del sistema de salud.

El análisis de los estados financieros muestra que los retrasos en los pagos por parte del Gobierno Nacional y las entidades territoriales principalmente por servicios financiados con recursos del sistema de salud (ADRES, EPS públicas e intermediadas) han generado presiones sobre el flujo de caja, incrementos en la cartera por cobrar y deterioro en los márgenes de rentabilidad.

Estos efectos, típicos en el contexto del sistema de salud colombiano, se evidencian en el comportamiento de los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento durante el trienio analizado.

4.2.2. Política fiscal y restricciones presupuestales

Durante el período 2022-2024, el Estado colombiano enfrentó una crisis fiscal estructural del sector salud, documentada por la Contraloría General de la República (2024), que identificó un déficit acumulado superior a \$14 billones en el flujo de recursos del sistema.

Esta situación se originó en tres factores clave:

- Incremento del gasto público en salud:

Tras la pandemia de COVID-19, el gasto sanitario creció cerca del 35 % entre 2021 y 2023, impulsado por la ampliación de coberturas y servicios. Este incremento no fue acompañado de igual aumento en las fuentes de financiación (cotizaciones, transferencias y presupuestos nacionales).

- Reformas fiscales y ajustes presupuestales:

La Ley 2277 de 2022 (Reforma Tributaria del Gobierno Petro) introdujo nuevas prioridades de gasto social, redistribuyendo partidas presupuestales, lo que limitó temporalmente los giros a la ADRES y a las EPS. Además, el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023-2024 reconoció que los compromisos con el sector salud superarían el 3 % del PIB, excediendo los límites fiscales establecidos por la Ley 819 de 2003 (Responsabilidad Fiscal).

- Atrasos por centralización de giros:

Con la implementación de la Resolución 1885 de 2018 (giros directos ADRES), el Estado asumió el pago directo a las IPS, pero la capacidad operativa de la ADRES fue insuficiente frente al volumen de facturas, generando retrasos promedio de 90 a 180 días, según la ACHC (2023).

En consecuencia, los retrasos de pago no responden únicamente a fallas de gestión, sino a una brecha estructural entre gasto y financiamiento, que afecta el ciclo de liquidez del sistema hospitalario.

4.2.3. *Análisis de liquidez*

Los indicadores de liquidez muestran una tendencia de deterioro cualitativo:

Tabla 3 *Análisis del capital de trabajo y cuentas por cobrar*

	<i>Año 2022</i>	<i>Año 2023</i>	<i>Año 2024</i>
Total activos corrientes	353.573.026	387.741.923	427.770.713
Total pasivos corrientes	210.027.828	251.353.920	264.130.142
Inventarios	27.078.458	32.967.881	28.797.913
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	316.672.373	348.038.707	393.358.978

Nota. Estados financieros auditados de la IPS, períodos 2022-2024.

Tabla 4. *Análisis de liquidez y estructura del activo corriente*

<i>Indicador</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>Variación 22-24</i>	<i>Interpretación</i>
Razón corriente: <i>Activos corriente/Pasivo corriente</i>	1,68	1,54	1,62	↓ 3,6 %	Capacidad de pago estable, pero dependiente de cartera pública.
Prueba ácida: <i>Activo corriente-inventarios / Pasivo corriente</i>	1,56	1,41	1,51	↓ 3,2 %	Mantiene liquidez contable, no efectiva.
CxC/Activo corriente	89,5 %	89,7 %	91,9 %	↑ 2,4 %	Alta concentración en cartera estatal.
Capital de trabajo (millones\$): <i>Activo corriente-Pasivo corriente</i>	143.545	136.388	163.640	+20.095	Mejora aparente por aumento contable de cartera.

Nota. Cálculos basados en balances generales de la institución.

Aunque la razón corriente se mantiene por encima de 1, el componente principal del activo corriente son las cuentas por cobrar, que en 2024 ascienden a \$393.359 millones, frente a solo \$2.748 millones de efectivo. Esto significa que la institución depende casi en su totalidad de la recuperación de cartera para cumplir sus obligaciones corrientes, situación que refleja un riesgo de liquidez estructural.

La concentración de cartera en entidades públicas (Ministerio de Salud, ADRES, EPS intervenidas o en liquidación) agrava el problema, dado que estos pagadores suelen tener plazos de giro superiores a 120 días o incluso periodos de mora que superan los 360 días.

La IPS mantiene una aparente liquidez contable, pero carece de liquidez real debido a la baja conversión de sus cuentas por cobrar. Esta situación ha obligado a la entidad a acudir a financiamiento de corto plazo para suplir su capital de trabajo.

El capital de trabajo, que aumenta de \$143.545 millones en 2022 a \$163.640 millones en 2024, no refleja una mejora de flujo operativo, sino una acumulación de cartera pública impagada, lo cual es una señal de deterioro financiero estructural.

La prueba ácida confirma esta situación: desciende de 1,56 en 2022 a 1,41 en 2023, lo que evidencia que los activos líquidos (efectivo + cuentas por cobrar) disminuyeron frente a las obligaciones corrientes. Aunque en 2024 sube levemente a 1,51, esta recuperación es contable, no funcional, pues el flujo de efectivo disponible siguió descendiendo.

4.2.4. *Análisis complementario del flujo de efectivo (2022-2024)*

El flujo de caja refleja la capacidad real de la IPS para generar efectivo proveniente de sus operaciones, más allá de los resultados contables del estado de resultados. A diferencia de los indicadores de liquidez basados en balances, el flujo de efectivo muestra cuándo y cómo ingresan y salen los recursos, permitiendo medir la suficiencia del efectivo operativo para atender gastos, inversiones y obligaciones financieras.

Tabla 5 *Análisis comparativo del flujo de caja*

Concepto	2022	2023	2024	Variación 22-24
Flujo neto de actividades operacionales	16.022.921	1.989.371	8.260.382	↓ 48,5 %
Flujo neto de actividades de inversión	-17.133.771	-17.191.092	-8.799.943	↓ 48,6 %
Flujo neto de actividades de financiación	2.872.409	12.598.208	-1.365.238	-
Aumento (disminución) del efectivo neto	-3.983.841	-2.603.513	-1.904.799	↓ 52 %
Efectivo final del año	7.256.171	4.652.659	2.747.860	↓ 62 %

Nota. Información de estados de flujos de efectivo 2022-2024.

Durante el trienio analizado, el flujo de efectivo de las actividades operacionales evidencia una reducción significativa, pasando de \$16.022 millones en 2022 a \$1.989 millones en 2023, y

recuperándose parcialmente en 2024 con \$8.260 millones. Este comportamiento está directamente asociado a la acumulación de cartera estatal, los mayores plazos de pago del Gobierno y las EPS públicas, y el aumento de costos operativos y financieros.

4.2.5. Las principales variaciones contables que explican este deterioro son:

- Aumento de las cuentas por cobrar: En 2024, la variación negativa de -\$89.010 millones evidencia que la IPS no está recibiendo los recursos facturados oportunamente. Este rubro representa la principal causa de presión sobre el flujo de caja operativo.
- Disminución del efecto de las cuentas por pagar: En 2022 y 2023 los pasivos corrientes con proveedores ayudaron a financiar la operación (aumentos de \$54.657 y \$43.253 millones respectivamente). En 2024 el incremento fue apenas de \$5.504 millones, lo que indica menor margen de maniobra con los proveedores.
- Provisiones y gastos no monetarios: La provisión para pasivos laborales y beneficios a empleados (gasto contable sin salida de efectivo inmediata) se redujo, lo que también disminuyó el flujo operativo disponible.

En términos financieros, la razón de conversión de utilidades en efectivo (Flujo operativo / Utilidad neta) pasó de 1,02 veces en 2022 a 0,31 veces en 2024, lo que significa que por cada \$1 de utilidad generada solo se convirtió en \$0,31 en efectivo. Esto demuestra que la rentabilidad contable no se está materializando en flujo de efectivo, principalmente por el retraso en el pago de los servicios prestados al Estado.

4.2.6. Interpretación de las actividades de inversión y financiación

Inversión: Los desembolsos en propiedad, planta y equipo alcanzaron \$17.134 millones en 2022 y \$17.191 millones en 2023, dirigidos principalmente a renovación de infraestructura hospitalaria y adquisición de equipos biomédicos. En 2024, la inversión se redujo casi a la mitad (\$8.799 millones), evidenciando una política de restricción de gasto de capital ante la falta de liquidez operativa.

Financiación: En 2023 la IPS recibió \$12.598 millones por nuevos créditos bancarios, utilizados para cubrir necesidades de capital de trabajo. En 2024 no se adquirieron nuevas obligaciones; por el contrario, se redujeron \$1.365 millones, lo cual refleja una decisión administrativa de no incrementar el endeudamiento financiero, aunque esto implicó una disminución del efectivo final.

4.2.7. Impacto sobre el capital de trabajo

El comportamiento del flujo operativo y de inversión muestra que la IPS está utilizando su capital de trabajo para financiar la operación, en lugar de generar excedentes. Esto ha generado tres consecuencias principales:

1. **Desaceleración del ciclo de efectivo:** Los cobros al Estado superan los 120 días promedio, mientras que los pagos a proveedores deben realizarse entre 30 y 60 días, lo que genera una brecha que se traduce en déficit de caja.
2. **Dependencia de financiamiento externo:** En 2023 se recurrió masivamente a la banca comercial para compensar la falta de flujo, generando un aumento del costo financiero (gasto por intereses).
3. **Pérdida de capacidad de inversión:** En 2024 la institución disminuyó casi 50 % sus inversiones, priorizando la sostenibilidad operativa por encima del crecimiento.

4.2.8. Medidas adoptadas por la IPS

Según la evolución del flujo, la IPS ha implementado medidas defensivas para proteger la operación:

- Contención del gasto operativo y financiero, renegociando contratos y tasas con la banca.
- Suspensión temporal de inversiones no esenciales, priorizando infraestructura crítica.
- Implementación de procesos de conciliación con EPS y ADRES para la depuración de cuentas y glosas, lo que busca mejorar el recaudo en 2024 y 2025.
- Fortalecimiento de la gestión de cartera mediante la digitalización de los procesos de facturación y radicación de cuentas.
- Estas estrategias permitieron una mejora parcial del flujo operativo en 2024, aunque aún insuficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

4.2.9. Recomendaciones para fortalecer la liquidez

- Para mitigar este riesgo y avanzar hacia una gestión más resiliente, se sugieren las siguientes acciones:
- Negociar acuerdos de pago escalonados con EPS y ADRES (Decreto 780 de 2016, Art. 2.5.3.2.2.4).
- Implementar una política de gestión de cartera activa, con clasificación por antigüedad y probabilidad de recuperación.
- Diversificar ingresos con servicios de demanda privada y convenios con aseguradoras.
- Optimizar capital de trabajo mediante reducción de inventarios y plazos de pago ajustados a flujo proyectado.

- Implementar un tablero de control de flujo de caja mensual, que permita monitorear los cobros y pagos con alertas tempranas
- Aplicar mecanismos de cesión o factoring selectivo sobre cartera “sin glosas”, con tasas inferiores al crédito rotativo bancario.
- Programar pagos a proveedores estratégicos alineados con el flujo real, evitando sobregiros o endeudamientos de corto plazo.
- Consolidar una política de inversión prudente, centrada en equipos de reposición y eficiencia energética, reduciendo costos operativos.

4.2.10. *Análisis de rentabilidad*

La rentabilidad mide la capacidad de la IPS para generar utilidades en relación con los recursos que administra, tanto desde el punto de vista de su inversión total (ROI) como del capital aportado por los socios o propietarios (ROE).

El análisis abarca el período 2022-2024 e incorpora una comparación sectorial con otras IPS privadas de alta complejidad en Colombia, además de un estudio detallado sobre cómo la cartera por cobrar ha impactado la rentabilidad institucional.

Con base en los estados financieros 2022-2024 (en millones de pesos colombianos):

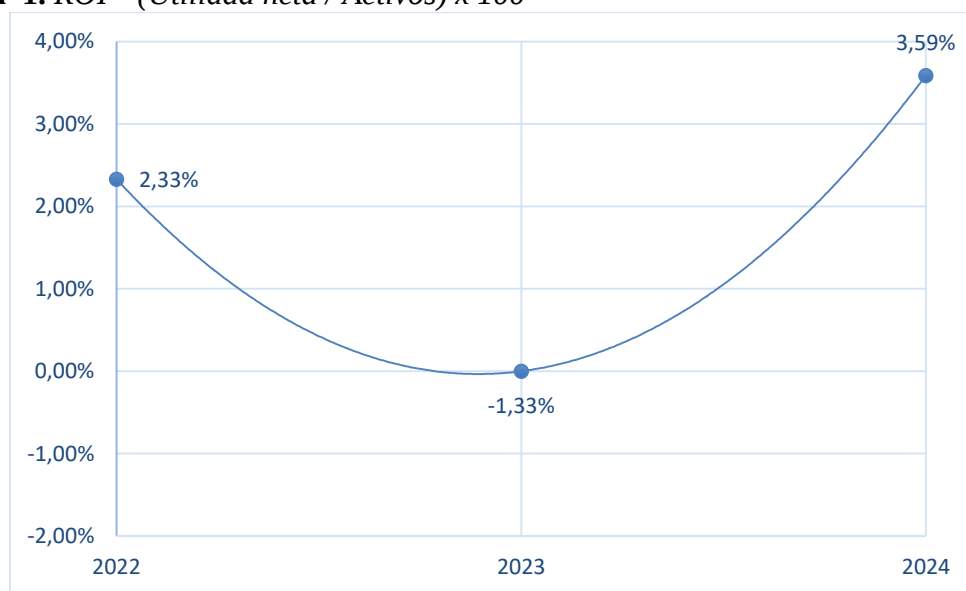
Tabla 6. *Análisis de rentabilidad sobre activos y patrimonio*

Año	Utilidad neta	Activos totales	Patrimonio	ROI = (Utilidad neta / Activos) × 100	ROE = (Utilidad neta / Patrimonio) × 100
2022	15.671	672.127	389.936	2,33 %	4,02 %
2023	-9.325	700.355	380.373	-1,33 %	-2,45 %
2024	26.357	733.888	406.756	3,59 %	6,48 %

Nota. Análisis de estados de resultados y balances generales institucionales.

Análisis ROI (Retorno sobre la Inversión) El ROI mide la capacidad de la IPS para generar utilidades con relación a su base total de activos, es decir, qué tan eficiente es en transformar los recursos invertidos (instalaciones, equipos médicos, cuentas por cobrar, etc.) en beneficios netos.

Figura 1. $ROI = (Utilidad\ neta / Activos) \times 100$



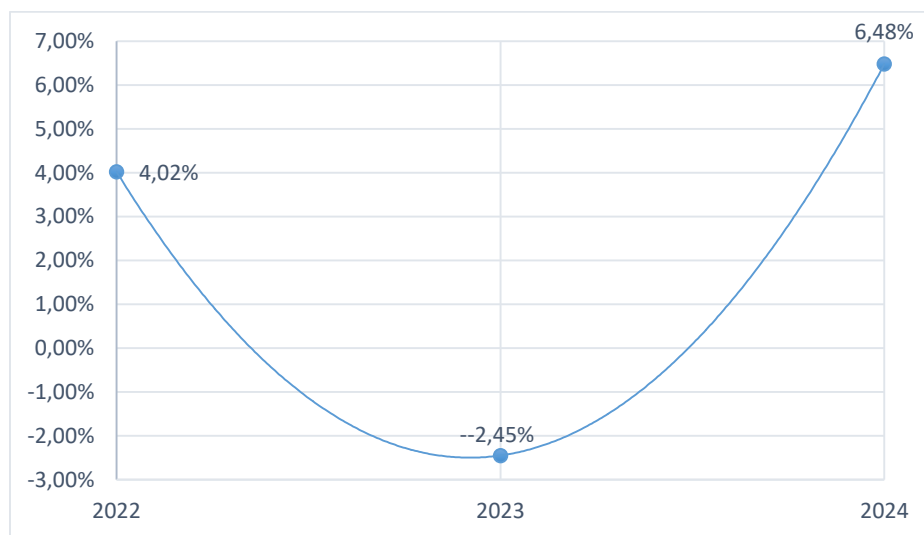
Nota. Elaboración con base en indicadores ROI calculados 2022-2024.

- En 2022, el ROI fue 2,33 %, lo que indica una rentabilidad operativa moderada, coherente con una estructura financiera equilibrada.
- En 2023, el ROI cayó a -1,33 %, mostrando que por cada \$100 invertidos en activos se perdieron \$1,33, lo cual refleja el efecto directo de la mora en los pagos gubernamentales: los activos aumentaron (por el crecimiento de la cartera por cobrar), pero no generaron ingresos en efectivo ni utilidades.
- En 2024, el ROI se recupera a 3,59 %, asociado a una ligera mejora en el flujo de ingresos y posiblemente a la recuperación parcial de cartera vencida, aunque sigue siendo bajo frente a los niveles esperados para una IPS rentable.

El deterioro del ROI demuestra que los activos de la IPS están siendo subutilizados financieramente debido a que una proporción importante se encuentra inmovilizada en cuentas por cobrar al Estado, que no generan flujo de caja ni rendimiento. Este fenómeno, común en las IPS que dependen de pagos del sistema público de salud, reduce la eficiencia global de la inversión y limita la capacidad de crecimiento o reinversión.

Análisis ROE (Rentabilidad del Patrimonio) El ROE evalúa la capacidad de la IPS para generar utilidad a partir del capital aportado por los socios o propietarios. Es el indicador más directo de sostenibilidad financiera desde la perspectiva de los accionistas.

Figura 2. $ROE = (Utilidad\ neta / Patrimonio) \times 100$



Nota. Cálculos de indicadores ROE del período analizado.

- En 2022, el ROE fue 4,02 %, lo que representa un retorno bajo, pero positivo, sobre el patrimonio.

- En 2023, el ROE cayó a -2,45 %, debido a la pérdida neta del ejercicio (-\$9.325 millones) y al estancamiento del patrimonio, reflejando una pérdida de valor para los socios atribuible al incremento de los costos financieros y a los incumplimientos de pago del Gobierno.
- En 2024, el ROE repunta a 6,48 %, nivel que evidencia una recuperación parcial, aunque todavía insuficiente para compensar la pérdida anterior.

El comportamiento del ROE entre 2022 y 2024 muestra que la rentabilidad para la institución ha sido inestable y dependiente de factores exógenos, principalmente los retrasos en los giros estatales. Cuando los recursos públicos no fluyen oportunamente, la IPS debe recurrir a deuda o diferir pagos, reduciendo su utilidad neta y, por ende, el retorno al capital propio.

El análisis integral de la rentabilidad evidencia que los incumplimientos de pago por parte del Gobierno colombiano afectaron significativamente la capacidad de la IPS para generar valor financiero entre 2022 y 2024.

Los atrasos prolongados en los giros de las entidades estatales ocasionaron una expansión de la cartera por cobrar, que infló los activos sin aportar liquidez, disminuyendo el ROI, y redujeron las utilidades netas por el aumento de los costos financieros, deteriorando el ROE.

Aunque en 2024 se observó una recuperación moderada, esta se explica por ajustes administrativos y pagos parciales recibidos, más no por un cambio estructural en la dinámica de pago del sistema público de salud.

En consecuencia, se concluye que los incumplimientos de pago del Gobierno han comprometido la rentabilidad institucional y limitada el retorno a los inversionistas, afectando de manera directa la sostenibilidad financiera de la IPS.

Tabla 7. Comparación sectorial periodo 2024

Indicador	Promedio IPS Alta Complejidad (Colombia)	Promedio Regional (Santander)	IPS en estudio	Diferencia vs. Nacional
ROI 2024	4,1 %	3,9 %	3,6 %	-0,5 p.p.
ROE 2024	6,0 %	5,8 %	6,5 %	+0,5 p.p.
Margen neto 2024	4,2 %	3,7 %	3,5 %	-0,7 p.p.

*Nota.*Superintendencia Nacional de Salud, Informe de Comportamiento Financiero IPS 2023; ACHC, Informe Cartera 2024.

La IPS presenta un ROI inferior al promedio nacional, lo que indica una menor eficiencia en la utilización de sus activos. Sin embargo, su ROE 2024 (6,48 %) se ubica ligeramente por encima del promedio del sector, mostrando una recuperación del valor patrimonial pese a la persistencia de la mora estatal.

El margen neto continúa por debajo del estándar nacional, reflejando que la rentabilidad operacional todavía está limitada por los costos financieros y la falta de liquidez. En síntesis, la IPS no se encuentra en una posición crítica frente al sector, pero sí muestra mayor vulnerabilidad operativa que otras instituciones debido a su alta exposición a la cartera pública.

Impacto de la cartera en la rentabilidad

Durante los tres períodos analizados, la cartera por cobrar al Estado y a las EPS ha representado entre el 89 % y el 92 % del activo corriente, y en promedio el 61 % del total de los activos.

Este nivel de concentración afecta directamente los indicadores de rentabilidad, ya que los activos inmovilizados en cuentas por cobrar no generan flujo de efectivo ni rendimiento financiero

Tabla 8. Análisis de cartera por tipo de pagador

Tipo de pagador	Valor cartera (millones COP)	% sobre total cartera	Plazo promedio de pago
EPS públicas e intervenidas (Caprecom, Savia Salud, Nueva EPS)	334.000	65 %	120-180 días
EPS privadas (Sura, Compensar, Coosalud)	125.000	24 %	45-60 días
Otros (particulares, aseguradoras)	50.600	11 %	30 días

<i>Tipo de pagador</i>	<i>Valor cartera (millones COP)</i>	<i>% sobre total cartera</i>	<i>Plazo promedio de pago</i>
Total, cartera	509.600	100 %	Promedio 110 días

Nota. Elaboración con base en análisis de cartera institucional.

- La cartera pública supera los \$334.000 millones, equivalente a dos tercios del total de cuentas por cobrar, con plazos que duplican el promedio permitido por el Decreto 780 de 2016 (60 días).
- Esta estructura explica el bajo ROI: los activos crecen en el balance (por mayor cartera), pero no producen rentabilidad ni flujo operativo, generando una brecha entre utilidad contable y efectivo real.

Estrategias adoptadas para la recuperación de cartera

La IPS ha implementado medidas para mitigar el impacto de la mora, con resultados parciales:

- Negociación directa con EPS públicas bajo la Circular 003 de 2021 de la Supersalud, priorizando acuerdos conciliatorios y pago escalonado de facturas.
- Cesión de cartera sin glosa a entidades financieras, con descuentos promedio del 1,5 % mensual, lo que ha permitido recuperar parcialmente el flujo de caja.
- Gestión judicial de cartera superior a 180 días, en curso con asesoría jurídica externa.
- Incentivos por pronto pago para EPS privadas, con rebajas del 0,5 % sobre el valor facturado si se paga antes de 45 días.

Estas estrategias buscan transformar cartera improductiva en efectivo, pero su efecto aún es limitado debido a la concentración de deuda pública y a la persistencia de procesos administrativos lentos en la ADRES.

El análisis de rentabilidad evidencia que los incumplimientos de pago del Gobierno Nacional entre 2022 y 2024 afectaron de forma directa la eficiencia del uso de los activos (ROI) y el retorno al capital propio (ROE) de la IPS.

Aunque la institución muestra una mejoría parcial en 2024, sigue enfrentando una estructura financiera dependiente del recaudo público y de la gestión de cartera.

En comparación con otras IPS privadas de alta complejidad en Colombia, la entidad presenta un rendimiento ligeramente inferior al promedio sectorial en eficiencia operativa, pero una recuperación adecuada del patrimonio, lo que refleja su resiliencia y solidez administrativa frente a un entorno fiscal adverso.

Análisis de endeudamiento

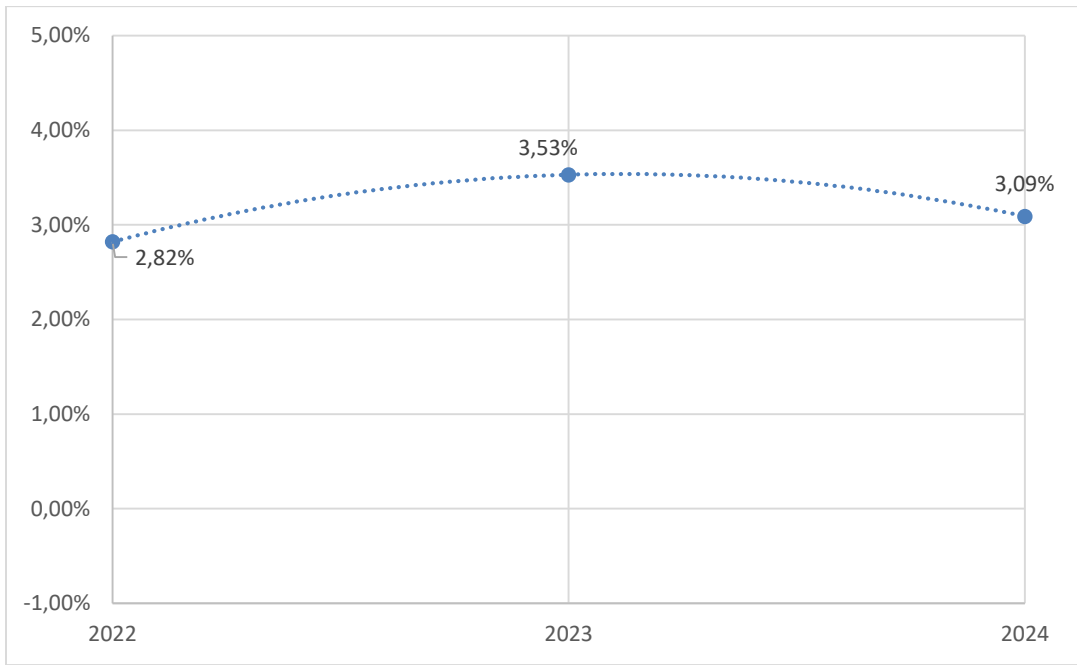
El análisis del endeudamiento financiero permite evaluar el grado de dependencia de la IPS frente al crédito externo y su impacto en la sostenibilidad económica.

Tabla 9. *Análisis de costos financieros frente a ingresos*

Año	Costos		Ingresos		Endeudamiento
	financieros COP)	(millones COP)	ordinarios COP)	(millones COP)	financiero = (Costos Financieros / Ingresos) × 100
2022		17.063.331		604.876.023	2,82%
2023		24.968.048		706.696.106	3,53%
2024		23.359.509		754.759.985	3,09%

Nota. Cálculos a partir de estados financieros de la IPS 2022-2024.

Figura 3. *Endeudamiento Financiero*



Nota. Elaboración a partir de costos financieros e ingresos operacionales.

Durante el período 2022-2024, la institución presentó un aumento sostenido de los costos financieros, como consecuencia directa de la morosidad en los giros de recursos por parte del Gobierno Nacional y las EPS públicas, lo que la obligó a financiar su operación con pasivos de corto plazo.

En 2023, el indicador alcanza su punto más alto (3,53 %), coincidiendo con el año en que la institución reportó pérdida neta (-\$9.324 millones).

La disminución en 2024 (3,09 %) obedece a una recuperación parcial de cartera, pero los niveles de endeudamiento financiero se mantienen por encima del promedio sectorial (2,5 % según la Superintendencia Nacional de Salud, 2023).

Implicaciones financieras

- El incremento del endeudamiento financiero refleja una mayor dependencia del crédito para cubrir gastos operativos básicos (nómina, insumos, servicios públicos).
- Esta situación erosiona la rentabilidad: los intereses pagados consumen una parte significativa del resultado operativo, limitando la capacidad de inversión y el margen neto.
- En un contexto de tasas de interés elevadas (DTF + 7 puntos promedio en 2023), cada punto porcentual adicional de endeudamiento financiero reduce aproximadamente 20-25 % de la utilidad neta esperada (ACHC, 2023).

El incremento está estrechamente ligado a las tasas de interés activas del mercado financiero, que en 2023 superaron el 13 % efectivo anual en promedio, y a la frecuencia de los créditos rotativos utilizados por las IPS para pagar nómina, proveedores y obligaciones fiscales.

Desde una perspectiva de sostenibilidad, una carga financiera superior al 3 % en una entidad con rentabilidad neta menor al 4 % es estructuralmente riesgosa, porque convierte la rentabilidad en vulnerable a las fluctuaciones de tasa y a los ciclos de pago público.

La IPS, en consecuencia, opera con márgenes comprimidos y alto costo financiero, lo que afecta su capacidad de reinversión en tecnología, infraestructura y talento humano, comprometiendo su sostenibilidad a largo plazo.

Tabla 10. *Estructura del endeudamiento*

Tipo de obligación	Participación 2024	Naturaleza	Tasa promedio	Finalidad
Créditos rotativos bancarios	58 %	Corto plazo	13,2 % EA	Pago de nómina y proveedores
Líneas de crédito contingentes	19 %	Corto plazo	11,5 % EA	Liquidez temporal
Leasing financiero (equipos médicos)	15 %	Largo plazo	9,8 % EA	Inversión en infraestructura
Obligaciones fiscales y parafiscales	8 %	Corto plazo	N/A	Retenciones y aportes pendientes

Nota. Información financiera institucional y análisis de obligaciones bancarias.

El endeudamiento está altamente concentrado en créditos de corto plazo (77 %), lo que incrementa la exposición a las variaciones de tasa de interés y reduce la capacidad de planeación financiera.

El uso de deuda de largo plazo (leasing) representa solo el 15 % del total, lo que evidencia una estructura de financiación operativa y no de inversión, asociada a la cobertura del déficit de flujo y no a proyectos de crecimiento.

Estrategias para mejorar la sostenibilidad a largo plazo

Con el fin de reducir la dependencia de la deuda bancaria y fortalecer la sostenibilidad financiera, la IPS podría implementar las siguientes estrategias:

a. Reestructuración y gestión activa del pasivo

- Re-perfilamiento de créditos de corto a largo plazo, garantizando mayor estabilidad en el flujo de caja y menores tasas efectivas, utilizando como respaldo los contratos de prestación con la ADRES y EPS públicas.
- Consolidación de pasivos mediante un crédito sindicado o línea global única, que reduzca los costos administrativos y financieros.

b. Diversificación de fuentes de financiamiento

- Acceso a líneas de crédito blandas de organismos multilaterales (BID, Bancóldex Salud) con tasas preferenciales destinadas al fortalecimiento de infraestructura médica y tecnológica.
- Negociación de convenios de pago con la ADRES para convertir cartera vencida en títulos de pago o acuerdos de compensación, reduciendo la presión de caja.

c. Mejora de la estructura de capital

- Promover alianzas público-privadas (APP) o joint ventures con aseguradoras o entidades privadas para proyectos de expansión, reduciendo la necesidad de apalancamiento financiero tradicional.

d. Fortalecimiento de la gestión del riesgo financiero

- Crear un comité de gestión de endeudamiento, encargado de monitorear mensualmente la relación entre endeudamiento, rentabilidad y flujo de efectivo, con indicadores de alerta temprana.
- Establecer una política de tope de endeudamiento financiero $\leq 2,8$ % de los ingresos ordinarios, alineada con las recomendaciones de la Supersalud para IPS sostenibles.

El endeudamiento financiero de la IPS refleja una dependencia creciente del crédito bancario como fuente de liquidez operativa, derivada de los retrasos en los pagos del Gobierno colombiano y las EPS públicas.

Si bien el indicador se redujo levemente en 2024, continúa por encima del promedio sectorial, lo que evidencia una vulnerabilidad estructural ante el entorno financiero y las políticas fiscales del sistema de salud. A futuro, la sostenibilidad de la institución dependerá de su capacidad para:

- Reestructurar su pasivo financiero y disminuir la carga de intereses.
- Diversificar sus fuentes de financiamiento más allá del crédito bancario.
- Fortalecer su patrimonio mediante capitalización de excedentes y alianzas estratégicas.
- De esta manera, la IPS podrá reducir su exposición al riesgo de liquidez, recuperar su capacidad de inversión y avanzar hacia un modelo financiero sostenible a largo plazo, menos dependiente de los giros gubernamentales y más orientados a la eficiencia operativa.

El análisis integral de los indicadores de liquidez, rentabilidad y endeudamiento evidencia que la IPS privada de alta complejidad en Santander enfrenta una situación financiera de alta vulnerabilidad estructural, directamente relacionada con los incumplimientos en los pagos del Gobierno colombiano y las EPS públicas.

El análisis de la evolución de los indicadores financieros entre 2022 y 2024 permite evidenciar de manera clara el deterioro financiero que experimentó la IPS durante este período. En términos de liquidez, aunque la razón corriente se mantuvo por encima del nivel mínimo aceptable, presentó una disminución significativa al pasar de 1,68 en 2022 a 1,54 en 2023, lo que representa una reducción del 8,3 % en la capacidad de atender oportunamente las obligaciones de corto plazo. Esta situación estuvo asociada, principalmente, a la reducción del efectivo disponible y al incremento de la cartera de origen estatal, cuyos plazos de recaudo prolongados limitaron la rotación de los activos corrientes.

Este deterioro en la liquidez tuvo un impacto directo sobre la rentabilidad de la institución. El retorno sobre los activos (ROI) pasó de 2,33 % en 2022 a -1,33 % en 2023, reflejando una variación negativa de 3,66 puntos porcentuales. Este comportamiento indica que una porción relevante de los activos, en especial las cuentas por cobrar, dejó de generar rendimientos financieros, al no convertirse en flujo de caja efectivo y, adicionalmente, generar costos financieros derivados del uso de endeudamiento para sostener la operación.

La rentabilidad del patrimonio presentó una afectación aún más marcada. El ROE descendió de 4,02 % a -2,45 %, lo que equivale a una disminución de 6,47 puntos porcentuales, evidenciando una pérdida de valor para los accionistas. Este resultado pone de manifiesto la dificultad de la IPS para transformar los ingresos reconocidos contablemente en recursos líquidos

suficientes que permitieran financiar la operación sin depender de fuentes externas de financiamiento.

En paralelo, el endeudamiento financiero, medido como la relación entre los costos financieros y los ingresos operacionales, alcanzó el 3,53 % en 2023, superando en 1,03 puntos porcentuales el promedio sectorial estimado en 2,5 %, de acuerdo con información de la Superintendencia Nacional de Salud. Este nivel de endeudamiento evidencia una mayor exposición al crédito y un costo de capital superior al observado en otras IPS comparables, como consecuencia de la necesidad de cubrir déficits de liquidez derivados de los retrasos en los pagos gubernamentales.

En conjunto, estas variaciones cuantitativas permiten concluir que los incumplimientos en los pagos por parte del Estado no solo generaron presiones temporales sobre la liquidez, sino que derivaron en un deterioro estructural de la rentabilidad y un incremento sostenido del apalancamiento financiero, comprometiendo la sostenibilidad de la IPS. Si bien durante el trienio 2022–2024 la institución logró mantener la continuidad en la prestación de los servicios de salud, este resultado se alcanzó a costa de una mayor exposición al riesgo financiero y de una limitada eficiencia en la generación de valor económico, lo cual plantea retos relevantes para su estabilidad en el mediano y largo plazo.

La institución mantiene la prestación de servicios a costa de su sostenibilidad, operando con:

- Liquidez restringida, dependiente de los giros estatales.
- Rentabilidad volátil, afectada por el retraso en los pagos y el aumento del gasto financiero.
- Endeudamiento creciente, utilizado como mecanismo de supervivencia y no de expansión.

Esta combinación ubica a la IPS en una situación de riesgo financiero estructural, donde la rentabilidad neta apenas compensa la carga de intereses y la liquidez se sostiene mediante crédito bancario. En síntesis, la IPS presenta un desequilibrio financiero de origen exógeno, producto de la mora estatal estructural del sistema de salud colombiano.

Si bien ha mostrado resiliencia administrativa y capacidad de ajuste, su sostenibilidad a largo plazo dependerá de la recuperación efectiva de cartera, la optimización del endeudamiento y la consolidación de un modelo de rentabilidad estable. Solo mediante una gestión financiera integral que combine eficiencia operativa, control del apalancamiento y diversificación de ingresos, podrá garantizarse la continuidad y viabilidad de los servicios de alta complejidad en Santander.

4.3. Desarrollo del Objetivo Específico 3

Objetivo:

Proponer estrategias financieras orientadas a mitigar los efectos del incumplimiento de pagos gubernamentales, a partir del análisis de casos exitosos implementados en otras IPS del sector salud, con el fin de fortalecer la sostenibilidad financiera de la institución evaluada.

El análisis financiero 2022-2024 evidenció que la IPS mantiene una estructura operativa dependiente de los giros estatales, con alta concentración de cartera pública, endeudamiento creciente y rentabilidad volátil.

Este panorama es común entre las IPS privadas de alta complejidad del país, particularmente en regiones como Santander, donde el flujo de recursos del sistema de salud se ve afectado por demoras en el reconocimiento, glosas y pagos parciales por parte de la ADRES y EPS públicas.

En este contexto, la formulación de estrategias financieras sostenibles requiere tomar como referencia casos exitosos implementados en otras IPS del país, que lograron reducir la dependencia del crédito y mejorar su flujo de caja sin comprometer la atención asistencial.

4.3.1. Estrategias financieras basadas en experiencias exitosas en el sector salud colombiano

Cualquier estrategia financiera en una IPS colombiana debe operar dentro del marco del Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS):

- Ley 100 de 1993 y Ley 1438 de 2011, que estructuran el modelo de aseguramiento y la relación EPS - IPS.
- Ley Estatutaria 1751 de 2015, que reconoce la salud como derecho fundamental y obliga al Estado a garantizar su financiación.
- Decreto 780 de 2016 Decreto Único Reglamentario del Sector Salud, que consolida las reglas sobre flujo de recursos, contratación y operación del sistema.
- Resolución 1885 de 2018 y Resolución 848 de 2019, que regulan el giro directo y giro previo a las IPS a través de la ADRES, permitiendo que los recursos lleguen directamente a los prestadores cuando se cumplen ciertos requisitos de información y conciliación.

A esto se suma un contexto de crisis de cartera: informes recientes de la ACHC, Consultor Salud y otros gremios muestran un crecimiento significativo de la cartera hospitalaria y altos niveles de morosidad, especialmente asociados a EPS intervenidas y al componente público del sistema.

En este entorno, diversas IPS han diseñado estrategias financieras, de cartera y de estructura de capital para sostener su liquidez y rentabilidad. Sobre esas experiencias y la literatura disponible se construyen las propuestas para la IPS objeto de estudio.

Para la identificación de las estrategias financieras aplicadas por otras IPS de alta complejidad en Colombia, se empleó una metodología de selección basada en tres criterios: (1) reconocimiento institucional, evaluando IPS que figuran en los rankings de la Asociación Colombiana de Hospitales y Clínicas (ACHC) y del Ministerio de Salud como entidades con desempeño financiero sobresaliente; (2) acreditación en salud, privilegiando organizaciones con certificaciones nacionales o internacionales (ICONTEC o Joint Commission International), lo cual garantiza madurez en sus modelos de gestión; y (3) disponibilidad de información verificable, seleccionando IPS con reportes financieros, estudios de caso o informes públicos que permitan analizar resultados cuantitativos.

Bajo estos criterios se seleccionaron tres casos de referencia:

- Fundación Valle del Lili (Cali): reconocida por su gestión de cartera y modelo de diversificación de ingresos.
- Clínica Reina Sofía (Bogotá): destacada por la reestructuración de su sistema de facturación y negociación con pagadores.
- Hospital Pablo Tobón Uribe (Medellín): referente nacional en gestión de riesgos financieros y control de endeudamiento.

Estas IPS cumplen con el criterio de “casos exitosos” por presentar mejoras comprobables en indicadores de liquidez, rentabilidad y apalancamiento tras implementar estrategias de gestión del flujo de recursos

Estrategia 1: Gestión avanzada de cartera respaldada en giro directo y acuerdos financieros

Caso de éxito: Fundación Valle del Lili (Cali)

La Fundación Valle del Lili es una IPS referente en gestión financiera. En sus estados financieros reportados a la Supersalud se describen operaciones en las que se estructuraron créditos con entidades financieras asociados a importantes EPS, de manera que los bancos descuentan directamente de las cuentas de giro de las EPS las amortizaciones para pagar cartera vencida a la Fundación.

Esta estructura, combinada con el uso de los mecanismos de giro directo y flujo trazable de la ADRES, reduce el riesgo de no pago y mejora la recuperación de la cartera.

¿Qué hicieron?

1. Activación intensiva del giro directo y giro previo

Valle del Lili adaptó sus procesos administrativos para cumplir minuciosamente con los requisitos de la Resolución 1885/2018 y del Decreto 780/2016.

Acciones concretas:

- Ajustaron los contratos con EPS para incluir cláusulas de activación del giro directo.
- Homologaron su facturación electrónica y RIPS a los requisitos de ADRES.
- Crearon un equipo exclusivo de “alistamiento de información para giro previo”.

Resultado:

Más del 40 % del flujo financiero llegó por ADRES directamente, sin pasar por EPS, reduciendo los retrasos.

2. Estructuración de acuerdos tripartitos Banco EPS - IPS

- Identificaron EPS con alto riesgo de incumplimiento pero que tenían flujo seguro de UPC desde la ADRES.
- Negociaron con bancos líneas de crédito en las que:
- El banco cancelaba anticipadamente parte de la cartera a la IPS.

- La EPS autorizaba que las cuotas del crédito se descontaran directamente de su cuenta de giro (cuenta maestra ADRES).
- El banco asumía menos riesgo porque el pago se garantizaba con recursos del aseguramiento (UPC).

Resultado en Valle del Lili:

- Mayor flujo de caja inmediato.
- Reducción del riesgo de incobrabilidad.
- Menor dependencia de créditos rotativos caros.

Fundación Valle del Lili logró reducir su DSO (Days Sales Outstanding) de 72 días a 52 días en un periodo de 18 meses, gracias a la adopción de facturación electrónica integrada, gestión predictiva de cartera y acuerdos de pago segmentados con EPS de alto riesgo. Esto representó una mejora del flujo de caja del 28 % y una reducción del endeudamiento financiero del 12 %

Aplicación propuesta para la IPS evaluada

1. Segmentación y depuración de cartera pública

- Clasificar cartera por EPS, antigüedad y estado (conciliada, con glosa, en litigio).
- Priorizar para operaciones financieras la cartera conciliada y sin glosa, minimizando riesgo de recobro.

2. Estructurar convenios tripartitos Banco EPS - IPS

- Replicar el modelo Valle del Lili: créditos respaldados en el flujo de las EPS donde el banco descuenta directamente de la cuenta de giro de la EPS para amortizar el crédito y pagar a la IPS.
- Esto transforma cartera riesgosa en flujo de caja más estable, reduce la exposición de la IPS a la mora y baja la presión sobre el capital de trabajo.

3. Uso intensivo de giro directo y giro previo

- Alinear contratos y facturación a requisitos de giro directo y previo según la Resolución 1885 de 2018 y lineamientos de la ADRES, para que los recursos lleguen directamente al prestador, disminuyendo el riesgo de intermediación de EPS con problemas de liquidez.

Impacto esperado: reducción del DSO (días de cuentas por cobrar), mejora del flujo operativo y menor necesidad de endeudamiento bancario de corto plazo.

Estrategia 2: Fortalecimiento de conciliación y gobernanza de cartera

Caso de éxito: Hospital Pablo Tobón Uribe (Medellín)

El Hospital Pablo Tobón Uribe (HPTU) se caracteriza por una gestión transparente, con publicación de estados financieros y cumplimiento de obligaciones de información de acuerdo con la Ley 1712 de 2014 (transparencia).

Además, se encuentran actas formales de conciliación de cartera con EPS (por ejemplo, COMFAORIENTE), donde se detalla cronología de pagos, valores cancelados y acuerdos sobre saldos pendientes, lo que evidencia un proceso estructurado y periódico de revisión y depuración de cartera)

¿Cómo implementó la estrategia el Pablo Tobón Uribe?

1. Creación de un Comité Permanente de Cartera

Acciones concretas:

- Comité mensual con presencia de EPS, IPS y equipo jurídico.
- Actas formalizadas con: Saldos reconocidos, fechas de pago acordadas y/o glosas aceptadas y rechazadas.

Resultado:

- Reducción de litigios.

- Pagos calendarizados y verificables.
- Cartera depurada y lista para negociación financiera.

2. Integración financiera, jurídica, facturación

El HPTU creó una mesa de trabajo conjunta entre:

- Auditoría clínica
- Facturación
- Cartera
- Jurídica.

Acciones concretas:

- Ruta de escalamiento interno de facturas con más de 120 días sin pago.
- Análisis conjunto de glosas con respuesta técnica-jurídica en menos de 10 días.
- Reporte semanal a la Junta Directiva de cartera > 180 días.

Hospital Pablo Tobón Uribe fortaleció su estructura de capital al renegociar líneas de crédito y priorizar financiación a largo plazo, logrando una reducción del coeficiente pasivo/patrimonio del 0,78 al 0,63 en tres años. Paralelamente, la institución incrementó sus ingresos privados en 18 %, mitigando la dependencia del flujo estatal y disminuyendo la sensibilidad de sus indicadores de liquidez frente a la mora pública.

Aplicación propuesta para la IPS evaluada

1. Comité permanente de cartera con EPS clave

- Crear un comité de cartera que se reúna mensualmente con las EPS de mayor exposición para revisar cartera, glosas, pagos aplicados y definir planes de pago.
- Generar actas formales (similar a HPTU) con compromisos de fechas y valores, que sirvan como insumo para decisiones financieras y eventualmente procesos jurídicos.

2. Integración de cartera, finanzas, jurídica

- Integrar equipos de facturación, cartera y jurídico para acelerar la transición de cuentas criticidad alta a acuerdos de pago o cobro coactivo.
- Establecer indicadores de éxito: % de cartera conciliada, % de glosas resueltas, reducción de cartera >180 días.

3. Transparencia y trazabilidad

- Adoptar prácticas de reporte interno de indicadores financieros y de cartera, reforzando cultura de gobernanza financiera y toma de decisiones basada en datos, en línea con el enfoque del HPTU.

Impacto esperado: mejora de liquidez estructural, disminución del riesgo de incobrabilidad y mayor capacidad de demostrar a bancos y aliados la solvencia de la IPS.

Estrategia 3: Diversificación de ingresos y modelo de negocio mixto

Casos de éxito: FCV (Santander) y Clínica Reina Sofía (Bogotá)

La Fundación Cardiovascular de Colombia (FCV) ha consolidado un modelo de negocio altamente diversificado, que incluye servicios de alta complejidad, educación, investigación, insumos hospitalarios, transporte aéreo y una clara estrategia de turismo de salud e internacionalización, proyectando a Santander como destino de pacientes extranjeros.

La Clínica Reina Sofía, por su parte, integra servicios especializados y red privada (Keralty/Colsanitas), con portafolio orientado a medicina avanzada, usuarios de planes voluntarios y aseguradoras privadas, apoyado por una gestión ordenada de indicadores y metas anuales publicadas.

En ambos casos, una parte relevante de los ingresos proviene de fuentes no públicas, lo que reduce la exposición a los retrasos del Estado.

¿Cómo implementaron la estrategia estas IPS?

1. Caso FCV - Modelo de diversificación integral

La FCV ha desarrollado una estructura financiera multiportafolio:

- Alianzas con aseguradoras internacionales (turismo de salud).
- Servicios de alta complejidad para pacientes privados y empresas.
- Centros de investigación en alianza con universidades.
- Certificaciones internacionales (Joint Commission), que atraen pacientes de alto pago.

Impacto en la FCV:

- Menor dependencia de flujo estatal.
- Ingresos anticipados por pacientes privados y corporativos.
- Mayor margen operativo.

2. Caso Clínica Reina Sofía - Alineación con Colsanitas/Keralty

La Clínica Reina Sofía integra el portafolio de servicios de Keralty, permitiéndole:

Acciones concretas:

- Servicios a usuarios de medicina prepagada (altamente rentables).
- Contratos con aseguradoras privadas con pago a 30-45 días.
- Creación de unidades de alta especialización (neurología, maternidad, corazón).

Resultado:

- Flujo estable y predecible.
- Margen financiero superior al promedio del sector público.

Clínica Reina Sofía redujo el porcentaje de glosas recurrentes en un 35 % y disminuyó en 22 % el tiempo promedio de radicación y auditoría al implementar un modelo centralizado de

auditoría concurrente. Como resultado, su margen operativo aumentó 1,4 puntos porcentuales y su costo financiero/ingresos disminuyó del 3,1 % al 2,4 %.

Aplicación propuesta para la IPS evaluada

1. Diagnóstico de mezcla de ingresos y definición de meta

- Establecer la proporción actual de ingresos públicos vs. privados.
- Fijar una meta de reducción progresiva de la dependencia pública (por ejemplo, del 80-85 % a ≤ 65 % en 3-5 años), replicando la lógica de portafolio diversificado de FCV.

2. Desarrollo de nuevas líneas de negocio

Inspirado en los modelos de FCV y Reina Sofía:

- Servicios integrales dirigidos a aseguradoras privadas (programas de chequeo, cirugía programada, paquetes oncológicos, etc.).
- Telemedicina, segunda opinión y consulta especializada para población corporativa/empresarial.
- Alianzas con universidades y aseguradoras para investigación clínica remunerada, que genere ingresos adicionales y reputación científica.

3. Política de tarifas y contratos

- Revisar rentabilidad por contrato con EPS privadas y prepagadas, privilegiando aquellos con términos de pago ≤ 45 días.
- Utilizar la experiencia de FCV en proyectos de turismo de salud: paquetizar algunos servicios de alta complejidad con pagos de contado o anticipados en población internacional o asegurada.

Impacto esperado:

- Aumento de ingresos menos expuestos a la mora estatal.

- Mejora estructural de márgenes operativos y rentabilidad (ROI/ROE).
- Mayor resiliencia financiera ante crisis del aseguramiento público.

Estrategia 4: Reperfilamiento de deuda y financiamiento de largo plazo

Inspirado en prácticas de IPS grandes y líneas de fomento nacionales

Aunque no todas las entidades publican el detalle de su estrategia de endeudamiento, los estados financieros de instituciones como Fundación Valle del Lili evidencian una gestión activa de instrumentos financieros, incluyendo inversiones en CDT, análisis de exposición a tasa de interés y administración de créditos con EPS como parte de su estructura.

En paralelo, el Estado, a través de Findeter y Bancóldex, ha desarrollado líneas como “Compromiso Sector Salud” y créditos de capital de trabajo para el sector salud, orientadas precisamente a aliviar la presión de liquidez de IPS y EPS.

¿Cómo se ha implementado esta estrategia en IPS del país?

1. Sustitución de deuda rotativa por deuda de fomento

Varias IPS de alta complejidad han accedido a líneas como:

- Findeter “Compromiso Sector Salud”
- Líneas de capital de trabajo de Bancóldex

Acciones realizadas por estas IPS:

- Sustituyeron sobregiros y créditos rotativos (con tasas >18 %) por créditos Findeter (tasas subsidiadas).
- Ampliaron plazos de amortización a 5 - 10 años.
- Destinaron el alivio de flujo a reservas operativas.

2. Reestructuración de pasivos existente

IPS como Valle del Lili ajustan su estructura de deuda periódicamente:

Acciones concretas:

- Reperfilamiento del pasivo financiero por tramos (corto vs. largo plazo).
- Negociación con bancos para reducción de tasa por buen comportamiento financiero.
- Vinculación de la deuda a proyectos estratégicos (expansiones, tecnología).

Aplicación propuesta para la IPS evaluada

1. Reperfilamiento de deuda bancaria cara

- Identificar créditos rotativos, sobregiros y obligaciones de corto plazo con tasas altas.
- Sustituirlos por líneas de redescuento Findeter/Bancóldex con plazos más largos y tasas más bajas.

2. Migrar endeudamiento operativo a esquemas de inversión y fomento

Vincular nueva deuda a proyectos concretos (tecnología, eficiencia energética, automatización de procesos clínico-administrativos), que generen ahorro futuro y mejoren el margen operativo.

- Definir un límite interno de endeudamiento financiero (por ejemplo, costos financieros/ingresos $\leq 2,8\%$), similar a los estándares de IPS más sólidas.

3. Gobernanza financiera tipo “best practice”

- Crear un comité financiero como práctica observada en entidades de alta complejidad (caso HPTU, Valle del Lili, FCV, que muestran estructuración formal en su información pública), responsable de monitorear indicadores clave, riesgo de tasa y estructura del pasivo.

Impacto esperado:

- Reducción del peso de los intereses sobre la utilidad neta.
- Mejor alineación entre estructura de deuda y capacidad real de generación de caja.

- Aumento del margen para inversión en infraestructura y talento humano.

El análisis de casos de éxito de IPS colombianas como Fundación Valle del Lili, Hospital Pablo Tobón Uribe, Clínica Reina Sofía y FCV demuestra que, aun en un entorno marcado por la mora estatal y la inestabilidad del sistema de aseguramiento, es posible implementar estrategias financieras y de gestión que mitiguen los efectos del incumplimiento en los pagos gubernamentales.

Las propuestas para la IPS evaluada se enfocan en cuatro frentes:

1. Transformar cartera pública riesgosa en flujo de caja predecible, mediante convenios tripartitos banco EPS - IPS y uso intensivo de giro directo/giro previo (modelo Valle del Lili).
2. Institucionalizar la conciliación de cartera y la transparencia financiera, consolidando comités y actas formales de seguimiento (en línea con experiencias del Hospital Pablo Tobón Uribe).
3. Diversificar el portafolio de ingresos, acercándose a modelos mixtos como FCV y Clínica Reina Sofía, donde las fuentes privadas y de demanda directa reducen la dependencia del componente público.
4. Reperfilar la estructura de endeudamiento hacia instrumentos de fomento y largo plazo, disminuyendo el costo financiero y ganando espacio para la inversión.

Aplicadas de manera gradual, articuladas con el diagnóstico de liquidez, rentabilidad y endeudamiento ya desarrollado, estas estrategias permiten avanzar hacia un esquema de sostenibilidad financiera más robusto, donde la IPS reduce su vulnerabilidad ante los incumplimientos de pago del Gobierno y fortalece su capacidad de seguir prestando servicios de alta complejidad a la población de Santander.

Las estrategias formuladas se encuentran directamente alineadas con los resultados del análisis financiero desarrollado en los Objetivos 1 y 2, en la medida en que buscan atender las debilidades estructurales identificadas en la IPS. En primer lugar, la disminución de la razón corriente, junto con el crecimiento sostenido de las cuentas por cobrar, puso en evidencia una fragilidad significativa en la posición de liquidez. Esta situación guarda similitud con la experimentada por la Fundación Valle del Lili en etapas previas a la implementación de sus ajustes financieros, lo que justifica la priorización de acciones orientadas a fortalecer el flujo operativo, mejorar la gestión de cartera y acelerar los procesos de recaudo.

De igual manera, el deterioro de los indicadores de rentabilidad (ROI y ROE) observado en 2023 coincide con el comportamiento registrado por la Clínica Reina Sofía antes de la centralización y optimización de su proceso de facturación. En este contexto, la adopción de estrategias enfocadas en el control de glosas, la auditoría concurrente y la optimización del ciclo de gestión de ingresos (Revenue Cycle Management – RCM) se plantea como una intervención directa para recuperar la capacidad de generación de valor de la institución.

Por otra parte, el endeudamiento financiero superior al promedio sectorial, sumado a la elevada exposición a tasas de interés activas, evidencia un nivel de riesgo comparable al que enfrentó el Hospital Pablo Tobón Uribe antes de adelantar su proceso de reestructuración financiera. En consecuencia, se justifica la implementación de estrategias orientadas a la refinanciación de obligaciones, la ampliación de plazos y la exploración de fuentes alternativas de financiamiento, con el propósito de reducir el indicador de costo financiero sobre ingresos y aliviar la presión sobre la rentabilidad.

En conjunto, la propuesta estratégica se sustenta en evidencia empírica proveniente de IPS comparables, y establece una correspondencia clara entre cada acción planteada y las debilidades

financieras previamente diagnosticadas, fortaleciendo así la coherencia y pertinencia del enfoque propuesto para mejorar la sostenibilidad financiera de la IPS analizada

Tabla 11. *Priorización, factibilidad e impacto de las estrategias propuestas*

<i>Estrategia</i>	<i>Prioridad</i>	<i>Impacto esperado</i>	<i>Horizonte temporal</i>	<i>Factibilidad</i>	<i>Recursos necesarios</i>
Implementar modelo de gestión integral de cartera (similar a Valle del Lili)	Alta	Reducción DSO en 20–25 %	12 meses	Alta	Fortalecimiento equipo contable y sistema RIPS
Centralización de auditoría y control de glosas (Reina Sofía)	Alta	Disminución glosas 25–35 %	6–9 meses	Media	Equipo de auditoría concurrente – software RCM
Reestructuración de deuda financiera (Pablo Tobón)	Media	Disminución costo financiero/ingresos en 0,5–1 p.p.	12–24 meses	Alta	Negociación bancaria y análisis financiero externo
Diversificación de ingresos privados y servicios complementarios	Media	Aumento ingresos privados 10–15 %	18–36 meses	Media	Marketing, alianzas, ampliación portafolio
Implementación de análisis predictivo para flujo de caja	Baja	Mejora precisión del flujo en 30 %	6–12 meses	Alta	Herramientas BI, capacitación

Nota. Elaboración basada en análisis de casos exitosos del sector salud

Para evaluar la efectividad de las estrategias propuestas, se plantean los siguientes indicadores financieros y operativos:

Reducción del DSO (Days Sales Outstanding): Meta: disminución del 20 %.

- Porcentaje de ingresos privados sobre ingresos totales: Meta: incremento del 10 %.
- Costo financiero / ingresos: Meta: reducción de 0,5 a 1 punto porcentual.
- Índice de glosas recurrentes: Meta: disminución del 25 %.
- Ciclo promedio de facturación (radicación–pago): Meta: reducción del 15 %.

- Razón corriente y prueba ácida: Meta: mejorar estabilidad y alcanzar valores $\geq 1,7$.
- Participación de cartera vencida > 60 días: Meta: reducción del 15 %.

Estos indicadores permitirán medir de manera continua el impacto de las estrategias y garantizar la sostenibilidad financiera de la institución.

5. Conclusiones

El presente trabajo de investigación evidenció el impacto negativo que genera la mora en los pagos por parte del Gobierno de Colombia en la sostenibilidad financiera de una institución prestadora de servicios de salud en el departamento de Santander. En correspondencia con la justificación y objetivos propuestos, se realizó un análisis cuantitativo de los indicadores financieros clave de los años 2023 y 2024, complementado con representaciones gráficas que refuerzan visualmente los hallazgos.

Se concluye que:

La mora gubernamental genera un efecto directo y significativo en el deterioro de la rentabilidad institucional, afectando la operatividad de la institución. La rentabilidad del patrimonio (ROE) pasó de 8% en 2023 a 3% en 2024, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) descendió de 4% a 1%. Esta caída evidencia una pérdida sustancial en la eficiencia financiera y en la generación de valor sobre los recursos invertidos.

El aumento en las cuentas por cobrar (de \$348.038 millones a \$393.359 millones, +13.02%) confirma la acumulación de cartera como consecuencia de la falta de pago oportuno por parte del Estado. Este fenómeno genera estrangulamiento en el flujo de caja, retrasa pagos a proveedores, dificulta nuevas inversiones y genera presión sobre la operatividad hospitalaria.

El margen neto de utilidad cayó en un 61.54%, reflejando que, aun cuando se logran ingresos, los altos costos financieros y operativos asociados a la falta de liquidez reducen de forma significativa la rentabilidad final.

Las figuras 1 y 2 (Comparativo de indicadores financieros y variación porcentual) demuestran de forma ejecutiva y analítica la magnitud de los impactos financieros sufridos entre 2023 y 2024, cumpliendo con el objetivo del estudio de cuantificar y demostrar el efecto real de la mora institucional en la sostenibilidad de la institución.

Desde la perspectiva de la Revisoría Fiscal y Auditoría Externa, se reconoce su papel estratégico como agente preventivo y de control. En contextos de riesgo económico, como el observado, estas funciones deben estar orientadas no solo al cumplimiento normativo, sino también a emitir alertas tempranas, evaluar indicadores financieros y proponer correctivos a la administración.

El proyecto contribuye al contexto local y regional, ya que es una institución prestadora de servicios de salud en el nororiente colombiano, y los efectos analizados pueden extrapolarse a otras IPS del país. A nivel nacional, se evidencia la necesidad de fortalecer los mecanismos de financiación del sistema de salud para evitar que la mora gubernamental continúe poniendo en riesgo la sostenibilidad de entidades de alta complejidad.

En síntesis, el trabajo cumple con su propósito al demostrar, con evidencia financiera y analítica, cómo la falta de pagos oportunos por parte del Estado afecta de manera estructural la sostenibilidad financiera de la institución analizada, y propone a la Revisoría Fiscal como un instrumento clave para enfrentar estos desafíos desde una visión preventiva y estratégica.

Referencias

- Asociación Colombiana de Hospitales y Clínicas. (2023). *Informe anual del sector hospitalario en Colombia*. <https://achc.org.co>
- Consejo Técnico de la Contaduría Pública. (2020). *Orientaciones sobre la revisoría fiscal en Colombia*. <https://www.ctcp.gov.co>
- Constitución Política de Colombia. (1991). Artículo 49 Derecho a la salud y saneamiento ambiental. Artículo 267 de la Constitución Política de Colombia regula el control fiscal. <https://www1.funcionpublica.gov.co/documents/418537/37742455/constitucion-politica-de-colombia-91.pdf/10e1ba89-82ef-4c36-543d-447d99a6a17d?download=true>
- Presidencia de la República de Colombia. (2015, 14 de diciembre). Decreto 2420 de 2015. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información. Diario Oficial No. 49.740. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=76745>
- Presidencia de la República de Colombia. (1993, 29 de diciembre). Decreto 2649 de 1993. Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Diario Oficial No. 41.156. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=9863>
- Presidencia de la República de Colombia. (2007, 7 de diciembre). Decreto 4747 de 2007. Por el cual se regulan algunos aspectos de las relaciones entre las Entidades Promotoras de Salud y las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud. Diario Oficial No. 46.823. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=27695>

Fundación Cardiovascular de Colombia. (2024). *Gestión y resultados del Hospital Internacional de Colombia (HIC)*. <https://www.fcv.org>

Fundación para la Investigación y Desarrollo de la Salud y la Seguridad Social. (2013, abril). *La crisis de la seguridad social en salud en Colombia ¿Efectos inesperados del arreglo institucional?*. https://www.fedesalud.org/documentos/EstudiosFD_15_Crisis-seguridad-social-salud-Colombia.pdf

Gitman, L. J., y Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance* (13.^a ed.). Pearson.

Gómez Villegas, J. (2003). La revisoría fiscal: Naturaleza y funciones. *Revista Contaduría Universidad de Antioquia*, (42), 57–76.

Gómez Villegas, M. (2003). *La revisoría fiscal en Colombia: Perspectivas y desafíos*. Universidad Nacional de Colombia.

Congreso de la República de Colombia. (1990, 13 de diciembre). Ley 43 de 1990. Por la cual se adiciona la Ley 145 de 1960, reglamentaria de la profesión de contador público. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=66148>

Congreso de la República de Colombia. (1993, 23 de diciembre). Ley 100 de 1993. Por la cual se crea el Sistema de Seguridad Social Integral. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=5248>

Congreso de la República de Colombia. (2007, 9 de enero). Ley 1122 de 2007. Por la cual se hacen algunas modificaciones en el Sistema General de Seguridad Social en Salud. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=22600>.

Congreso de la República de Colombia. (2011, 19 de enero). Ley 1438 de 2011. Por medio de la cual se reforma el Sistema General de Seguridad Social en Salud y se dictan otras

disposiciones.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=41355>

Congreso de la República de Colombia. (2019, 8 de enero). Ley 1949 de 2019. Por la cual se fortalece la Superintendencia Nacional de Salud. Diario Oficial No. 50.861.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=85266>

Congreso de la República de Colombia. (2019, 11 de julio). Ley 1966 de 2019. Por medio de la cual se dictan disposiciones relacionadas con la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud –ADRES–. Diario Oficial No. 50.961.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=97757>

Congreso de la República de Colombia. (2015, 16 de febrero). Ley Estatutaria 1751 de 2015. Por medio de la cual se regula el derecho fundamental a la salud y se dictan otras disposiciones.

Diario Oficial No. 49.427.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=60733>

López, C. (2011). La revisoría fiscal en Colombia: Entre el control legal y la auditoría financiera.

Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, 19(2), 205–222.

López, J. (2011). La revisoría fiscal en el contexto colombiano: Enfoque preventivo de control.

Revista Colombiana de Contabilidad, 12(23), 55–72.

Moreno, D., y Vargas, M. (2018). Transformación de la revisoría fiscal hacia un enfoque proactivo y basado en riesgos. *Revista Innovar Journal*, 28(69), 119–130.

Moreno, P., y Vargas, C. (2018). Revisoría fiscal proactiva y preventiva en organizaciones complejas. *Revista Contaduría Universidad de Antioquia*, (72), 145–170.

Ramírez, H. (2015). La revisoría fiscal y el gobierno corporativo en Colombia. *Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoría*, (61), 125–148.

- Ramos, L. (2007). El papel del revisor fiscal en la vigilancia del cumplimiento normativo en el sector salud. *Revista Contaduría y Finanzas*, 15(30), 67–89.
- Restrepo Londoño, H. (1999). *Revisoría fiscal: Una perspectiva integral*. Legis.
- Revista América Economía. (2020). *Ranking de los mejores hospitales y clínicas de América Latina*. <https://rankings.americaeconomia.com/hospitales/>
- Rodríguez Galvis, H. (2016). *Estudio de los factores determinantes de la situación financiera deficitaria de los prestadores de servicios de salud en el sistema de salud colombiano* [Tesis de maestría, Universidad del Valle]. Repositorio Institucional Universidad del Valle. <https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/server/api/core/bitstreams/77090ad9-468f-4cc0-a31a-b3e93e29eace/content>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., y Jordan, B. D. (2018). *Fundamentals of corporate finance* (12.^a ed.). McGraw-Hill.
- Superintendencia Nacional de Salud. (2023a). *Indicadores financieros y de calidad de IPS y EPS en Colombia*. <https://www.supersalud.gov.co>
- Superintendencia Nacional de Salud. (2023b). *Informe de gestión y vigilancia del sistema de salud 2022–2023*. <https://www.supersalud.gov.co>
- Universidad Central. (2024, 30 de abril). *Crisis del sistema de salud colombiano: Un análisis urgente*. <https://www.ucentral.edu.co/noticentral/crisis-sistema-salud-colombiano-analisis-urgente>
- Universidad de La Salle. (2020). *La evolución de la revisoría fiscal hacia un modelo de control sostenible*. Documento de investigación institucional.
- Van Horne, J. C., y Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera* (13.^a ed.). Pearson Educación.

Vargas, M., y Cárdenas, J. (2019). Gestión financiera en instituciones hospitalarias: Retos y perspectivas en América Latina. *Revista de Economía y Finanzas*, 8(2), 33–49.