¿Rinde el capital de las empresas colombianas?

ANEXO METODOLÓGICO

ROIC contra costo de capital de las empresas colombianas, 2019-2025

Capitalia.ai

Noviembre de 2026

Contenido

1. Qué es este anexo y cómo leerlo

2. Universo y embudo de selección

3. Fórmulas

4. Costo de capital por año e industria

5. Empresas por industria y por ventana

6. Etapa 4: emparejamiento y pruebas de balance

7. Tratamiento de la inflación

8. Calidad de los datos

9. Los 168 conceptos armonizados

10. Fuentes

1. Qué es este anexo y cómo leerlo

Este anexo documenta cómo se calculó cada cifra del artículo «¿Rinde el capital de las empresas colombianas? ROIC contra costo de capital, 2019-2025» (versión 1.1 del estudio, 3 de noviembre de 2026). Su propósito es que un tercero pueda revisar el método y reproducir los conteos con los mismos datos públicos: los estados financieros que las sociedades radican ante la Superintendencia de Sociedades.

Contiene las fórmulas exactas, el costo de capital por año e industria con todos sus componentes, el embudo de selección año por año desde las 204.425 empresas-año radicadas hasta el universo titular, el número de empresas por industria y por ventana, el procedimiento del emparejamiento de la etapa 4 con sus pruebas de balance, el tratamiento de la inflación y la lista de los 168 conceptos contables armonizados entre las versiones del formulario.

Un censo, no una muestra. El estudio no extrae una muestra: mide a todas las sociedades de la Superintendencia de Sociedades que radicaron estados financieros completos en cada año y cumplen los criterios del embudo de la sección 2. Por eso no hay error de muestreo que medir y el artículo no publica intervalos de confianza: un intervalo clásico respondería a la pregunta de cuánto cambiaría la cifra si se hubiera sacado otra muestra de la misma población, y aquí la población entera está medida. La incertidumbre que sí existe es de otra naturaleza y se muestra de otra forma: la del supuesto de costo de capital, con los tres escenarios; la de la definición de las medidas, con las sensibilidades (capital invertido alternativo, utilidad operativa radicada, sin las empresas que no radican deuda); la de las empresas que no entran o salen de la base, con el embudo y la cota de supervivencia; y la de la atribución causal en la etapa 4, con el emparejamiento y la prueba de tendencias previas. Un intervalo calculado sobre el censo solo tendría sentido si se tratara cada año como una realización de un proceso más general; el estudio no hace esa inferencia.

Confidencialidad. El anexo no identifica empresas. Toda celda que cuente de 1 a 4 empresas se publica como «< 5» (el mínimo de 5 empresas de la compuerta de calidad de Capitalia), y el generador comprueba antes de escribir que ninguna razón social aparezca en el documento. Las listas de empresas no se publican.

Archivos que acompañan este PDF, en la misma carpeta del sitio: el costo de capital completo (735 filas: año, industria y escenario, con cada componente), el embudo de selección, las empresas por industria y año, las empresas por industria y ventana, y el catálogo de

conceptos armonizados. Están en formato CSV, con punto decimal y las tasas en fracción, no en porcentaje. En los CSV, un conteo suprimido por confidencialidad aparece como −1.

Cómo se generó. Un solo script lee los archivos del estudio y escribe este PDF y los CSV. Ninguna cifra se escribió a mano: los umbrales del método se leen del código de los scripts que corrieron, cada tabla se cruza contra los totales publicados antes de escribirse y el texto completo pasa por la compuerta de cifras de Capitalia, que rechaza cualquier número que no esté en los datos.

2. Universo y embudo de selección

La unidad de análisis es la empresa-año: la fila principal de cada sociedad en cada año en la base de Capitalia, la misma que usan las demás publicaciones (una fila por empresa y año, sin duplicar estados individuales, separados y consolidados). Cada empresa-año se excluye por la primera regla que cumple, en el orden de la tabla, y lo excluido se cuenta.

Al universo completo medido (159.943 empresas-año entre 2019 y 2025) se le quitan después dos grupos que el artículo reporta aparte y no esconde: el sector inmobiliario, con activos revaluados, y las empresas con ingresos de ranking menores a $5.000 millones, donde parte de la utilidad sale como remuneración del dueño. Lo que queda es el universo titular.

Embudo de selección por año (empresas-año)

Paso	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2019-2025
Empresas-año de SuperSociedades (fila principal de la base)	25.609	29.945	29.191	31.087	31.278	28.289	29.026	204.425
− Sin industria asignable	0	0	0	0	0	0	0	0
− Actividades financieras (divisiones 64 a 66 de la CIIU)	1.086	1.348	1.318	1.673	1.669	1.400	1.478	9.972
− Estados financieros incompletos	3	854	2	1	0	0	2	862
− Sin utilidad operativa calculable	164	172	186	193	202	161	196	1.274
− Sin balance de cierre completo (patrimonio o efectivo)	0	0	0	2	0	0	0	2
− Sin balance de apertura (no radicó el año anterior)	7.179	5.367	2.075	3.485	1.762	196	2.098	22.162
− Capital invertido promedio negativo o cero	968	1.302	1.573	1.651	1.755	1.531	1.430	10.210
= Universo completo medido	16.209	20.902	24.037	24.082	25.890	25.001	23.822	159.943
− Sector inmobiliario (se reporta aparte)	2.631	3.357	3.980	4.031	4.458	4.113	3.943	26.513
− Ingresos de ranking menores a $5.000 millones (se reportan aparte)	3.821	7.014	7.863	6.881	7.563	6.716	6.199	46.057
= Universo titular	9.757	10.531	12.194	13.170	13.869	14.172	13.680	87.373

Ingresos de ranking: la línea de ingresos con que SuperSociedades arma su lista de las empresas más grandes. El umbral de $5.000 millones es nominal en los siete años.

2019 mide menos empresas porque 2018 tiene menos radicaciones y una empresa sin balance de apertura no tiene capital invertido promedio. Las empresas con estados financieros incompletos (solo algunas líneas radicadas) no se analizan, por la regla de Capitalia de no hacer análisis financiero sin estados financieros suficientes.

3. Fórmulas

Las fórmulas viven una sola vez en la librería de finanzas de Capitalia y los scripts del estudio las llaman empresa por empresa. Todas las cifras están en pesos corrientes de cada año. Una medida que no se puede calcular queda sin dato y nunca se reemplaza por cero.

Definiciones

Medida	Definición	Casos límite
Utilidad operativa (EBIT)	Ganancia bruta − gastos de ventas (o costos de distribución, si la empresa radica esa línea en lugar de la anterior) − gastos de administración. Si falta la ganancia bruta: ingresos de actividades ordinarias − costo de ventas.	No incluye otros ingresos y gastos ni la participación en asociadas. Los gastos se toman en valor absoluto; un gasto no radicado cuenta como cero. Sin ganancia bruta ni ingresos, no hay utilidad operativa y la empresa-año se excluye.
NOPAT	EBIT × (1 − t) si el EBIT es positivo; el EBIT tal cual si es cero o negativo.	t es la tarifa general del impuesto de renta del año: 33% en 2019, 32% en 2020, 31% en 2021, 35% en 2022, 35% en 2023, 35% en 2024, 35% en 2025. Una pérdida operativa no recibe escudo fiscal.
Deuda financiera	Corriente + no corriente. Corriente = otros pasivos financieros corrientes; si la empresa no radica esa línea, préstamos corrientes + parte corriente de préstamos no corrientes. No corriente = otros pasivos financieros no corrientes; si no la radica, parte no corriente de préstamos no corrientes.	Las líneas de préstamos son el desglose del total de otros pasivos financieros: sumar las cinco líneas duplica la deuda. Una empresa sin ninguna línea de deuda radicada entra con deuda cero (supuesto; la sensibilidad que la excluye no cambia el resultado).
Inversiones no operativas	Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas + inversiones por el método de participación + inversiones en subsidiarias + en asociadas + en negocios conjuntos, cada una con piso en cero.	Su rendimiento no está en la utilidad operativa. Si la línea del método de participación repite exactamente el valor de la primera, se cuenta una vez. Una línea no radicada cuenta cero.
Capital invertido	Patrimonio total + deuda financiera − efectivo y equivalentes − inversiones no operativas, al cierre del año.	Sin patrimonio o sin efectivo radicados no hay capital invertido (balance de cierre incompleto). Se resta todo el efectivo, como Damodaran, no solo el excedente.
Capital invertido promedio	(Capital invertido de apertura + capital invertido de cierre) / 2. La apertura es el cierre del año anterior de la misma empresa.	Sin año anterior no hay promedio y la empresa-año se excluye.
ROIC	NOPAT / capital invertido promedio.	No se define si el capital invertido promedio es cero o negativo; esas empresas-año se excluyen y se cuentan en el embudo.
Diferencial y «supera su costo»	Diferencial = ROIC − WACC del año y la industria. Una empresa supera su costo si el diferencial es mayor que cero, y por 5 puntos porcentuales o más si es mayor que 0,05.	Se calcula con cada uno de los 3 escenarios de WACC de la sección 4.
EVA	NOPAT − WACC × capital invertido promedio. El EVA agregado de un año es la suma de las empresas.	En pesos corrientes del año; los años no se suman entre sí.

Medida	Definición	Casos límite
Agregados de un año	ROIC agregado = suma del NOPAT / suma del capital invertido promedio. WACC ponderado = suma de WACC × capital / suma del capital. Proporción del capital en las que superan = capital de las que superan / capital total.	El promedio simple del ROIC no se usa: con capitales casi nulos se dispara. Los promedios se publican recortados a los percentiles 2 y 98; la mediana y los conteos no se recortan.
Retorno incremental, medida del balance	(NOPAT del año final − NOPAT del año inicial) / (capital invertido promedio del año final − capital invertido promedio del año inicial).	Solo para las empresas que invirtieron: capital agregado mayor que 5% del capital inicial. Desinvirtieron si cayó más de 5%; el resto, estables. El costo que se le exige es el promedio del WACC de su industria en los años de la ventana posteriores al inicial.
Retorno incremental, medida del flujo de efectivo	(NOPAT final − NOPAT inicial) / reinversión neta acumulada en los años de la ventana posteriores al inicial. Reinversión neta = CAPEX neto − depreciación y amortización + cambio del capital de trabajo.	CAPEX neto = compras − ventas de propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos de largo plazo. Si la empresa radica el flujo de inversión sin desagregarlo, el CAPEX de ese año queda sin dato (salvo un flujo de inversión de cero). Capital de trabajo = cuentas por cobrar corrientes + inventarios − cuentas por pagar corrientes; una línea ausente en un balance radicado cuenta cero. Si falta un año, la reinversión acumulada queda sin dato. Las adquisiciones de control van aparte.
Retorno agregado del capital nuevo	Suma del cambio del NOPAT / suma del capital agregado, sobre las empresas que invirtieron en la ventana.	Proporción del capital nuevo en las que ganan su costo = capital agregado por las que lo superan / capital agregado total.

Costo de capital

WACC = (1 − D/V) × Ke + D/V × Kd × (1 − t). Ke = tasa libre de riesgo + beta apalancada × prima de mercado de Colombia + prima adicional. Beta apalancada = beta desapalancada × (1 + (1 − t) × D/E), con D/E = (D/V) / (1 − D/V). D/V es la deuda financiera sobre deuda más patrimonio, en libros. Kd es el costo de la deuda antes de impuestos. Los valores de cada componente están en la sección 4.

4. Costo de capital por año e industria

El WACC se estima en pesos nominales, por año y para cada una de las 35 industrias de la clasificación de Capitalia, con el modelo de Damodaran para mercados emergentes. Los insumos de cada año vienen de la actualización de enero de Damodaran (prima de mercado madura, prima de riesgo país y diferencial soberano de Colombia, calificada Baa2 en los siete años), del promedio anual del TES a 10 años (OCDE vía FRED) y de la tasa del crédito comercial ordinario desembolsado que publica la Superintendencia Financiera, ponderada por monto.

Los tres escenarios difieren en tres cosas. Bajo: tasa libre de riesgo = TES − diferencial soberano, sin prima adicional y Kd = TES + 1,11%. Central: la misma tasa libre de riesgo, +3 puntos en el costo del patrimonio y Kd = TES + 2,75%. Exigente: el TES completo como tasa libre de riesgo, +4 puntos y la tasa bancaria ordinaria del año como Kd. Restar el diferencial soberano evita contar dos veces el riesgo Colombia, que ya entra en la prima de mercado.

Insumos por año (%)

Año	TES 10 años	Diferencial soberano	Libre de riesgo (bajo y central)	Prima de mercado madura	Prima de riesgo país	Prima de mercado Colombia	Tarifa de renta	Deuda, bajo	Deuda, central	Deuda, exigente
2019	6,50	2,15	4,35	5,96	2,64	8,60	33	7,61	9,25	10,31
2020	6,33	1,59	4,74	5,20	1,88	7,08	32	7,44	9,08	8,78
2021	7,62	1,68	5,94	4,72	1,84	6,56	31	8,73	10,37	7,50
2022	11,68	1,62	10,06	4,24	1,88	6,12	35	12,79	14,43	19,53
2023	11,34	2,33	9,01	5,94	3,29	9,23	35	12,45	14,09	24,89
2024	10,77	2,07	8,70	4,60	2,78	7,38	35	11,88	13,52	17,63
2025	12,44	1,89	10,55	4,33	2,54	6,87	35	13,55	15,19	14,74

Damodaran publica en enero los parámetros del cierre del año anterior; el estudio usa en cada año los de la actualización de enero de ese año.

La beta desapalancada de cada industria es el promedio simple de las betas desapalancadas y corregidas por caja de las industrias de Damodaran que le corresponden (mercados emergentes, promedio 2020-2025). La correspondencia es un supuesto del estudio. La estructura de capital D/V es la agregada en libros de cada industria entre 2019 y 2025, sobre

las empresas de SuperSociedades con patrimonio positivo (36.984 empresas); una industria con menos de 30 empresas usa la estructura del total (19,7%). D/V no cambia entre años, así que la beta apalancada solo cambia con la tarifa de renta.

Beta y estructura de capital por industria

Industria	Beta desapalancada	Industrias de Damodaran (promedio simple)	Empresas para la estructura	Deuda / (deuda + patrimonio)	Beta apalancada 2025
Agropecuario	0,663	Farming/Agriculture	2.308	19,4	0,767
Minería	1,056	Metals & Mining; Oil/Gas (Production and Exploration); Coal & Related Energy; Oilfield Svcs/Equip.	646	6,6	1,105
Alimentos y bebidas	0,758	Food Processing; Beverage (Soft); Beverage (Alcoholic)	1.103	33,2	1,003
Textiles y confecciones	0,773	Apparel	574	37,9	1,079
Cuero y calzado	0,842	Shoe	87	40,4	1,213
Madera y muebles	0,893	Furn/Home Furnishings; Paper/Forest Products	230	20,2	1,040
Papel e impresión	0,826	Paper/Forest Products; Packaging & Container; Publishing & Newspapers	271	21,6	0,974
Químicos y derivados	0,990	Chemical (Basic); Chemical (Specialty); Drugs (Pharmaceutical); Oil/Gas (Integrated)	659	23,9	1,192
Plástico y caucho	0,857	Packaging & Container; Rubber& Tires	412	28,1	1,075
Minerales no metálicos	0,970	Building Materials; Construction Supplies	228	21,8	1,146
Metalurgia	1,011	Steel	94	32,2	1,323
Metalurgia y productos metálicos	1,053	Steel; Machinery	327	26,7	1,302
Electrónica y óptica	1,364	Electronics (General)	19	19,7 (total)	1,582
Equipos eléctricos	1,061	Electrical Equipment	96	27,2	1,319
Maquinaria y equipo	1,095	Machinery	145	20,5	1,279
Vehículos y equipo de transporte	1,318	Auto & Truck; Auto Parts	146	25,0	1,604

Industria	Beta desapalancada	Industrias de Damodaran (promedio simple)	Empresas para la estructura	Deuda / (deuda + patrimonio)	Beta apalancada 2025
Otras manufacturas	1,069	Healthcare Products; Recreation	166	19,1	1,233
Reparación e instalación	0,946	Business & Consumer Services	172	24,9	1,150
Servicios públicos	0,597	Power; Utility (General); Utility (Water); Environmental & Waste Services; Oil/Gas Distribution	101	24,4	0,722
Construcción	0,703	Engineering/Construction; Real Estate (Development); Homebuilding	4.790	30,2	0,901
Comercio	0,680	Retail (Distributors); Retail (General); Retail (Grocery and Food); Retail (Automotive); Retail (Special Lines); Food Wholesalers	8.944	24,4	0,823
Transporte y almacenamiento	0,771	Transportation; Trucking; Air Transport	713	13,6	0,850
Hoteles y restaurantes	0,822	Hotel/Gaming; Restaurant/Dining	743	26,9	1,018
Información y comunicaciones	1,004	Telecom. Services; Telecom (Wireless); Software (System & Application); Computer Services; Broadcasting; Publishing & Newspapers	1.129	22,8	1,197
Actividades financieras	0,346	Financial Svcs. (Non-bank & Insurance); Investments & Asset Management	1.913	13,1	0,380
Inmobiliario	0,629	Real Estate (Operations & Services); Real Estate (General/Diversified)	5.461	10,7	0,678
Servicios profesionales	0,995	Business & Consumer Services; Advertising; Engineering/Construction	3.171	11,1	1,076
Servicios administrativos	0,952	Business & Consumer Services; Office Equipment & Services	1.664	24,0	1,148
Administración pública	0,939	Total Market (without financials)	6	19,7 (total)	1,089
Educación	0,857	Education	171	22,5	1,019
Salud y asistencia social	0,765	Hospitals/Healthcare Facilities; Healthcare Support Services	175	12,9	0,839
Cultura, deportes y recreación	1,075	Entertainment; Recreation	191	22,6	1,279
Otras actividades de servicios	0,946	Business & Consumer Services	124	13,2	1,039
Hogares	0,939	Total Market (without financials)	< 5	19,7 (total)	1,089

Industria	Beta desapalancada	Industrias de Damodaran (promedio simple)	Empresas para la estructura	Deuda / (deuda + patrimonio)	Beta apalancada 2025
Organizaciones extraterritoriales	0,939	Total Market (without financials)	< 5	19,7 (total)	1,089

Ejemplo con los valores del archivo: comercio, 2025, escenario bajo. Deuda sobre capital 24,38%, así que deuda sobre patrimonio = 0,3224. Beta apalancada = 0,680 × (1 + (1 − 0,35) × 0,3224) = 0,8225. Costo del patrimonio = 10,55% + 0,8225 × 6,87% = 16,21%. WACC = 75,62% × 16,21% + 24,38% × 13,55% × (1 − 0,35) = 14,40%.

WACC por industria y año, escenario bajo (%)

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agropecuario	9,83	9,21	10,05	13,51	14,53	13,07	14,46
Minería	13,28	12,08	12,74	16,26	18,46	16,25	17,53
Alimentos y bebidas	10,40	9,64	10,43	13,59	14,89	13,32	14,58
Textiles y confecciones	10,45	9,67	10,45	13,51	14,85	13,28	14,50
Cuero y calzado	10,93	10,06	10,81	13,78	15,31	13,64	14,81
Madera y muebles	11,67	10,72	11,45	14,79	16,48	14,63	15,90
Papel e impresión	11,11	10,25	11,02	14,36	15,86	14,13	15,42
Químicos y derivados	12,37	11,29	11,98	15,20	17,16	15,17	16,37
Plástico y caucho	11,25	10,35	11,10	14,30	15,88	14,13	15,37
Minerales no metálicos	12,26	11,20	11,90	15,17	17,08	15,10	16,33
Metalurgia	12,36	11,26	11,94	14,99	16,99	15,01	16,15
Metalurgia y productos metálicos	12,81	11,64	12,30	15,44	17,57	15,49	16,65
Electrónica y óptica	15,47	13,85	14,36	17,49	20,54	17,88	18,93
Equipos eléctricos	12,86	11,68	12,34	15,47	17,62	15,52	16,68
Maquinaria y equipo	13,28	12,05	12,69	15,93	18,20	16,00	17,18
Vehículos y equipo de transporte	14,94	13,40	13,94	16,99	19,88	17,34	18,38
Otras manufacturas	13,11	11,91	12,56	15,84	18,04	15,88	17,07
Reparación e instalación	12,01	10,98	11,69	14,92	16,75	14,83	16,05
Servicios públicos	9,25	8,72	9,58	12,98	13,82	12,49	13,88
Construcción	10,02	9,33	10,15	13,39	14,53	13,05	14,35

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Comercio	9,91	9,26	10,09	13,45	14,52	13,05	14,40
Transporte y almacenamiento	10,79	10,00	10,80	14,32	15,66	13,99	15,36
Hoteles y restaurantes	10,99	10,14	10,91	14,15	15,63	13,94	15,20
Información y comunicaciones	12,51	11,40	12,09	15,32	17,32	15,30	16,50
Actividades financieras	7,30	7,13	8,13	11,86	11,94	11,01	12,59
Inmobiliario	9,65	9,08	9,94	13,58	14,50	13,07	14,53
Servicios profesionales	12,68	11,57	12,26	15,72	17,73	15,65	16,93
Servicios administrativos	12,07	11,04	11,75	14,98	16,83	14,90	16,13
Administración pública	12,05	11,03	11,75	15,07	16,89	14,96	16,22
Educación	11,34	10,44	11,19	14,50	16,09	14,31	15,58
Salud y asistencia social	10,75	9,97	10,77	14,31	15,63	13,97	15,35
Cultura, deportes y recreación	13,08	11,87	12,52	15,73	17,93	15,79	16,96
Otras actividades de servicios	12,23	11,20	11,91	15,36	17,21	15,23	16,52
Hogares	12,05	11,03	11,75	15,07	16,89	14,96	16,22
Organizaciones extraterritoriales	12,05	11,03	11,75	15,07	16,89	14,96	16,22

Escenario bajo: la vara más baja razonable; las proporciones que lo superan son un techo.

WACC por industria y año, escenario central (%)

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agropecuario	12,46	11,84	12,69	16,13	17,16	15,70	17,09
Minería	16,16	14,95	15,61	19,13	21,34	19,12	20,40
Alimentos y bebidas	12,77	12,02	12,81	15,94	17,24	15,68	16,94
Textiles y confecciones	12,73	11,96	12,75	15,78	17,12	15,55	16,77
Cuero y calzado	13,16	12,30	13,05	16,00	17,53	15,86	17,03
Madera y muebles	14,29	13,34	14,08	17,40	19,09	17,24	18,51
Papel e impresión	13,70	12,84	13,61	16,94	18,44	16,71	18,00
Químicos y derivados	14,92	13,84	14,53	17,74	19,70	17,70	18,91
Plástico y caucho	13,71	12,82	13,58	16,76	18,34	16,59	17,83
Minerales no metálicos	14,84	13,79	14,49	17,75	19,65	17,68	18,91

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Metalurgia	14,75	13,65	14,34	17,37	19,37	17,39	18,53
Metalurgia y productos metálicos	15,30	14,14	14,80	17,93	20,05	17,97	19,13
Electrónica y óptica	18,09	16,48	17,00	20,11	23,16	20,50	21,55
Equipos eléctricos	15,34	14,17	14,83	17,94	20,09	18,00	19,15
Maquinaria y equipo	15,89	14,66	15,30	18,53	20,80	18,61	19,78
Vehículos y equipo de transporte	17,46	15,93	16,48	19,51	22,39	19,85	20,90
Otras manufacturas	15,74	14,55	15,20	18,47	20,67	18,51	19,70
Reparación e instalación	14,53	13,51	14,23	17,44	19,27	17,35	18,57
Servicios públicos	11,79	11,26	12,13	15,51	16,35	15,02	16,41
Construcción	12,45	11,76	12,59	15,80	16,95	15,46	16,76
Comercio	12,45	11,80	12,63	15,97	17,05	15,58	16,93
Transporte y almacenamiento	13,53	12,75	13,55	17,06	18,39	16,72	18,10
Hoteles y restaurantes	13,48	12,64	13,41	16,63	18,11	16,42	17,68
Información y comunicaciones	15,07	13,97	14,66	17,88	19,88	17,86	19,06
Actividades financieras	10,05	9,88	10,89	14,60	14,68	13,76	15,34
Inmobiliario	12,45	11,87	12,74	16,38	17,29	15,86	17,32
Servicios profesionales	15,47	14,36	15,05	18,51	20,51	18,44	19,71
Servicios administrativos	14,61	13,59	14,30	17,52	19,37	17,44	18,66
Administración pública	14,67	13,66	14,38	17,69	19,51	17,58	18,83
Educación	13,91	13,02	13,77	17,07	18,65	16,87	18,15
Salud y asistencia social	13,50	12,73	13,53	17,06	18,38	16,72	18,10
Cultura, deportes y recreación	15,65	14,44	15,10	18,29	20,50	18,35	19,52
Otras actividades de servicios	14,98	13,95	14,66	18,10	19,96	17,98	19,27
Hogares	14,67	13,66	14,38	17,69	19,51	17,58	18,83
Organizaciones extraterritoriales	14,67	13,66	14,38	17,69	19,51	17,58	18,83

WACC por industria y año, escenario exigente (%)

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agropecuario	15,14	13,89	14,46	18,89	21,20	18,69	19,36

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Minería	19,14	17,36	17,98	21,80	24,91	22,17	23,07
Alimentos y bebidas	15,11	13,68	13,95	18,79	21,80	18,62	18,76
Textiles y confecciones	14,96	13,49	13,66	18,66	21,85	18,47	18,45
Cuero y calzado	15,32	13,76	13,85	18,90	22,35	18,77	18,63
Madera y muebles	16,94	15,36	15,81	20,16	23,17	20,23	20,75
Papel e impresión	16,32	14,83	15,29	19,71	22,57	19,69	20,20
Químicos y derivados	17,48	15,76	16,10	20,52	23,91	20,68	21,03
Plástico y caucho	16,18	14,63	14,95	19,57	22,70	19,55	19,82
Minerales no metálicos	17,46	15,77	16,15	20,52	23,79	20,67	21,10
Metalurgia	17,11	15,34	15,52	20,21	23,89	20,33	20,39
Metalurgia y productos metálicos	17,80	15,98	16,24	20,73	24,37	20,94	21,17
Electrónica y óptica	20,76	18,52	18,76	22,87	27,22	23,50	23,81
Equipos eléctricos	17,83	16,00	16,25	20,75	24,43	20,96	21,17
Maquinaria y equipo	18,54	16,68	17,03	21,29	24,89	21,60	22,01
Vehículos y equipo de transporte	20,00	17,82	17,99	22,30	26,65	22,82	22,99
Otras manufacturas	18,43	16,60	16,99	21,22	24,70	21,51	21,98
Reparación e instalación	17,07	15,41	15,75	20,23	23,52	20,33	20,67
Servicios públicos	14,34	13,17	13,67	18,30	20,58	18,00	18,52
Construcción	14,86	13,51	13,86	18,63	21,39	18,42	18,69
Comercio	15,00	13,71	14,18	18,76	21,28	18,56	19,04
Transporte y almacenamiento	16,34	14,96	15,59	19,77	22,23	19,74	20,55
Hoteles y restaurantes	15,98	14,48	14,84	19,44	22,44	19,38	19,71
Información y comunicaciones	17,66	15,92	16,28	20,66	24,05	20,84	21,22
Actividades financieras	12,87	12,11	12,96	17,31	18,50	16,78	17,81
Inmobiliario	15,33	14,17	14,93	19,07	21,02	18,89	19,87
Servicios profesionales	18,34	16,64	17,21	21,21	24,26	21,47	22,25
Servicios administrativos	17,17	15,50	15,86	20,30	23,59	20,41	20,78
Administración pública	17,34	15,70	16,14	20,45	23,57	20,57	21,09
Educación	16,51	14,98	15,40	19,84	22,81	19,86	20,32
Salud y asistencia social	16,33	14,96	15,61	19,77	22,19	19,74	20,57

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cultura, deportes y recreación	18,24	16,40	16,73	21,07	24,66	21,33	21,69
Otras actividades de servicios	17,81	16,17	16,73	20,81	23,78	21,00	21,74
Hogares	17,34	15,70	16,14	20,45	23,57	20,57	21,09
Organizaciones extraterritoriales	17,34	15,70	16,14	20,45	23,57	20,57	21,09

Actividades financieras e inmobiliario aparecen por completitud: no forman parte del universo titular.

5. Empresas por industria y por ventana

Número de empresas del universo titular en cada industria y año. Es la base de todas las proporciones del artículo: las industrias con pocas empresas mueven sus cifras con una o dos de ellas, y por eso la gráfica por industria del artículo solo muestra las de 30 empresas o más.

Empresas del universo titular por industria y año

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agropecuario	522	634	763	878	871	911	895
Minería	223	214	247	265	275	267	247
Alimentos y bebidas	561	612	659	702	772	785	776
Textiles y confecciones	271	282	341	367	347	349	333
Cuero y calzado	41	36	46	51	50	45	44
Madera y muebles	91	96	107	118	119	114	113
Papel e impresión	158	148	162	176	182	185	185
Químicos y derivados	372	408	451	476	495	491	481
Plástico y caucho	248	251	283	295	312	313	305
Minerales no metálicos	119	136	153	160	162	157	159
Metalurgia	46	46	55	55	59	59	56
Metalurgia y productos metálicos	148	151	178	189	196	191	189
Electrónica y óptica	9	9	11	11	9	10	10
Equipos eléctricos	65	56	62	69	68	73	68
Maquinaria y equipo	73	74	83	99	96	90	92
Vehículos y equipo de transporte	77	74	81	95	100	96	98
Otras manufacturas	72	71	94	99	93	91	85
Reparación e instalación	46	54	69	78	88	79	86
Servicios públicos	19	19	27	27	28	24	20
Construcción	1.108	1.118	1.376	1.469	1.511	1.473	1.336
Comercio	3.554	4.103	4.652	4.892	5.146	5.358	5.201
Transporte y almacenamiento	189	193	215	195	196	206	206

Industria	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hoteles y restaurantes	201	153	214	281	294	325	312
Información y comunicaciones	353	382	435	479	580	583	563
Servicios profesionales	554	571	700	812	911	929	877
Servicios administrativos	453	457	509	585	632	679	650
Administración pública	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5
Educación	48	54	61	66	77	86	89
Salud y asistencia social	22	36	40	43	48	46	47
Cultura, deportes y recreación	63	43	65	80	87	88	92
Otras actividades de servicios	48	47	50	53	60	63	60
Hogares	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5	0
Organizaciones extraterritoriales	0	0	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5
Total	9.757	10.531	12.194	13.170	13.869	14.172	13.680

Para el retorno del capital nuevo, una empresa entra a una ventana si pertenece al universo titular en el año inicial y está medida en los dos extremos. Se clasifica por cuánto cambió su capital invertido promedio (umbral de 5% del capital inicial). La medida del flujo de efectivo exige la reinversión neta completa de todos los años de la ventana.

Empresas por ventana

Ventana	Empresas medidas en los dos extremos	Invirtieron	Estables	Desinvirtieron	Con flujo de efectivo completo	Sin flujo de efectivo completo
2019 → 2022	8.784	5.647	871	2.266	3.156	1.886
2019 → 2025	8.156	5.948	445	1.763	2.822	2.591
2020 → 2023	9.638	6.674	840	2.124	3.679	2.314
2021 → 2024	11.036	7.771	948	2.317	3.933	2.888
2022 → 2025	11.936	8.137	1.042	2.757	3.880	3.117

Empresas que invirtieron sobre empresas medidas, por industria y ventana

Industria	2019 → 2022	2019 → 2025	2020 → 2023	2021 → 2024	2022 → 2025
Agropecuario	320 de 490	352 de 468	403 de 594	481 de 712	585 de 822
Minería	124 de 200	117 de 180	126 de 194	151 de 222	140 de 239
Alimentos y bebidas	356 de 517	369 de 488	394 de 580	428 de 627	437 de 657
Textiles y confecciones	166 de 254	163 de 228	178 de 263	205 de 314	201 de 325
Cuero y calzado	21 de 38	20 de 33	23 de 36	30 de 42	27 de 43
Madera y muebles	39 de 85	53 de 79	48 de 92	64 de 100	74 de 109
Papel e impresión	84 de 142	95 de 133	87 de 138	108 de 152	113 de 165
Químicos y derivados	275 de 363	292 de 343	304 de 397	319 de 422	318 de 447
Plástico y caucho	170 de 234	174 de 223	185 de 242	191 de 273	182 de 280
Minerales no metálicos	64 de 111	69 de 105	80 de 128	94 de 146	102 de 153
Metalurgia	33 de 43	32 de 40	32 de 43	31 de 45	31 de 50
Metalurgia y productos metálicos	87 de 135	97 de 129	99 de 143	114 de 166	111 de 175
Electrónica y óptica	6 de 9	7 de 8	7 de 8	8 de 10	9 de 10
Equipos eléctricos	49 de 64	49 de 59	45 de 55	38 de 61	32 de 65
Maquinaria y equipo	47 de 71	53 de 65	52 de 68	55 de 75	62 de 94
Vehículos y equipo de transporte	47 de 69	52 de 65	53 de 70	52 de 74	57 de 87
Otras manufacturas	46 de 69	43 de 61	46 de 68	57 de 85	62 de 86
Reparación e instalación	25 de 40	29 de 39	32 de 49	45 de 66	46 de 75
Servicios públicos	8 de 15	7 de 10	9 de 15	11 de 21	11 de 16
Construcción	593 de 981	564 de 851	636 de 986	752 de 1.155	787 de 1.238
Comercio	2.160 de 3.230	2.327 de 3.053	2.785 de 3.815	3.230 de 4.313	3.213 de 4.521
Transporte y almacenamiento	75 de 128	78 de 115	84 de 130	89 de 139	109 de 165
Hoteles y restaurantes	81 de 173	104 de 164	75 de 136	118 de 197	172 de 258
Información y comunicaciones	180 de 308	174 de 289	216 de 341	258 de 381	271 de 421
Servicios profesionales	271 de 477	290 de 433	321 de 503	412 de 607	481 de 706
Servicios administrativos	236 de 385	237 de 352	251 de 385	295 de 429	343 de 507
Administración pública	< 5	< 5	< 5	< 5	< 5
Educación	20 de 39	24 de 37	28 de 48	32 de 56	43 de 63
Salud y asistencia social	13 de 16	11 de 13	20 de 27	28 de 34	30 de 36
Cultura, deportes y recreación	27 de 52	35 de 52	20 de 36	41 de 59	52 de 71

Industria	2019 → 2022	2019 → 2025	2020 → 2023	2021 → 2024	2022 → 2025
Otras actividades de servicios	23 de 43	30 de 39	34 de 45	31 de 48	34 de 48
Hogares	< 5	0	< 5	< 5	0
Organizaciones extraterritoriales	0	0	0	< 5	< 5

Ejemplo de lectura: «352 de 468» = de 468 empresas agropecuarias medidas entre 2019 y 2025, 352 agregaron capital.

6. Etapa 4: emparejamiento y pruebas de balance

La etapa 4 compara a las empresas que hicieron una inversión extraordinaria con empresas parecidas que solo repusieron activos, para no atribuirle a la inversión lo que fue crecimiento de la industria o del tamaño. No prueba causalidad: es una comparación entre empresas parecidas.

Evento. Para cada año t entre 2020 y 2022 (para tener tres años de seguimiento hasta 2025), sobre las empresas del universo titular en t − 1 con compras de activos y depreciación radicadas en t: *inversión extraordinaria* si las compras de propiedades, planta y equipo, intangibles y otros activos de largo plazo superan 2 veces la depreciación y amortización del año y el 10% del capital invertido de t − 1; *control* si no superan 1 vez la depreciación (solo reposición). Las que pagaron por el control de otra empresa más del 10% de su capital van aparte, porque crecer comprando no es invertir en capacidad, y lo intermedio no entra a la comparación.

Emparejamiento. Exacto por celdas: año t, industria, banda de tamaño por ingresos de ranking ($5.000, $20.000, $100.000 y $500.000 millones) y tercil del ROIC de t − 1 dentro de la cohorte. Una celda se usa si tiene al menos una empresa de inversión extraordinaria y 3 empresas de control o más. En cada celda se calcula la diferencia entre la mediana de las tratadas y la del control; el efecto es el promedio de esas diferencias ponderado por el número de tratadas de cada celda (un efecto promedio sobre las tratadas). Antes de calcular, cada variable de resultado se recorta a sus percentiles 2 y 98. Una empresa que deja de radicar antes del horizonte sale de ese horizonte; las que radican a los tres años son el 93,4% de las tratadas y el 91,1% del control.

Empresas por grupo y cohorte

Grupo	2020	2021	2022	Total
Inversión extraordinaria	957	1.440	1.862	4.259
Control (solo reposición)	4.100	3.633	3.605	11.338
Intermedio (no entra)	1.847	2.351	2.713	6.911
Adquisición de control (aparte)	22	35	38	95

De 833 celdas con empresas de inversión extraordinaria o de control, 572 tienen alguna tratada y 461 cumplen el mínimo de control. En ellas están 4.060 de las 4.259 tratadas, comparadas con 10.429 empresas de control. El número de tratadas emparejadas de cada resultado es algo menor porque cada variable descarta las empresas sin dato.

Pruebas de balance

Las variables del emparejamiento quedan balanceadas por construcción: dentro de una celda, tratadas y control tienen el mismo año, la misma industria, la misma banda de tamaño y el mismo tercil de ROIC. La tabla mide si lo siguen estando en sus valores continuos y en variables que no se usaron para emparejar. «Control reponderado» pondera cada empresa de control como lo hace el cálculo del efecto: número de tratadas sobre número de control de su celda, solo en celdas usables. La diferencia de medias estandarizada (DME) divide la diferencia de medias por la desviación estándar combinada de los dos grupos sin ajustar; por convención, una DME menor que 0,1 en valor absoluto se lee como balanceada. El ROIC y las variables previas se recortan a sus percentiles 2 y 98.

Balance antes de invertir (medias)

Variable (antes de invertir)	Tratadas	Control sin ajustar	Tratadas en celdas usables	Control reponderado	DME sin ajustar	DME reponderada
ROIC del año anterior (%)	25,18	17,83	24,80	24,45	0,21	0,01
Ingresos de ranking del año anterior (ln de millones)	10,20	10,22	10,15	10,17	−0,01	−0,01
Capital invertido del año anterior (ln de millones)	8,98	9,26	8,92	9,07	−0,19	−0,10
WACC del año anterior, escenario bajo (%)	10,57	10,64	10,52	10,52	−0,06	0,00
Crecimiento previo de ventas (%), cohortes 2021 y 2022	25,33	13,44	24,92	19,39	0,30	0,14
Cambio previo del NOPAT sobre el capital (%), cohortes 2021 y 2022	9,77	4,84	9,39	8,39	0,19	0,04

Tras reponderar, quedan por encima del umbral de balance: crecimiento previo de ventas (%), cohortes 2021 y 2022 (DME 0,14). El crecimiento previo de las ventas es la diferencia que el artículo advierte: antes de invertir, las ventas de las tratadas ya crecían 5,8 puntos más que

las de su control. Parte del crecimiento posterior es el impulso que motivó la inversión, no su consecuencia.

Efecto de la inversión extraordinaria frente al control

Horizonte	Medida	Tratadas emparejadas	Efecto (puntos)	Mediana tratadas	Mediana control
t+1	Cambio del NOPAT sobre el capital del año anterior	3.899	+2,8	5,1	3,6
t+1	Cambio del ROIC	3.899	−2,0	−0,8	1,9
t+1	Crecimiento de las ventas	3.894	+12,6	38,3	25,9
t+2	Cambio del NOPAT sobre el capital del año anterior	3.840	+3,8	5,8	4,4
t+2	Cambio del ROIC	3.840	−1,6	−1,7	1,4
t+2	Crecimiento de las ventas	3.835	+13,9	48,3	38,2
t+3	Cambio del NOPAT sobre el capital del año anterior	3.758	+3,4	5,5	3,7
t+3	Cambio del ROIC	3.758	−1,5	−3,0	0,2
t+3	Crecimiento de las ventas	3.753	+16,6	54,9	43,1
antes (t−2 → t−1)	Antes de invertir: cambio del NOPAT sobre el capital	2.563	+1,0	4,5	1,8
antes (t−2 → t−1)	Antes de invertir: crecimiento de las ventas	2.558	+5,8	19,8	9,1

Efecto = promedio de las diferencias de medianas por celda, ponderado por tratadas. Las medianas de las dos últimas columnas son las de todo el grupo, sin emparejar.

7. Tratamiento de la inflación

Todo el estudio está en pesos nominales y es consistente consigo mismo: el ROIC compara una utilidad nominal con un capital en libros, y el WACC con que se compara también es nominal (TES y tasas en pesos de cada año). El EVA de cada año está en pesos de ese año, y los EVA de años distintos no se suman ni se comparan como si fueran la misma moneda. Los valores en libros no se reexpresan por inflación: bajo las NIIF que aplican en Colombia, el capital invertido es un costo histórico, una mezcla de inversiones de distintos años.

El umbral de $5.000 millones de ingresos y las bandas de tamaño son nominales en los siete años. Con la inflación acumulada del periodo, una empresa con el mismo tamaño real entra al universo titular un poco más tarde.

Las ventanas de tres y seis años del retorno del capital nuevo se miden también en términos reales, como comprobación. La inflación acumulada de la ventana es el producto de (1 + IPC) de los años posteriores al inicial, menos 1. El NOPAT del año final se lleva a pesos del año inicial dividiéndolo por (1 + inflación acumulada); el capital agregado se deja como la diferencia nominal del capital invertido. El WACC real es (1 + WACC) / (1 + inflación anual equivalente) − 1, con la inflación anual equivalente = (1 + inflación acumulada) elevado a 1 / número de años, menos 1. La empresa gana su costo en términos reales si su retorno incremental real supera su WACC real.

IPC usado (DANE)

Año	IPC, variación anual (%)
2019	3,80
2020	1,61
2021	5,62
2022	13,12
2023	9,28
2024	5,20
2025	5,10

2025: cierre del DANE (5,10%).

Retorno del capital nuevo en términos nominales y reales

Ventana	Años de inflación	Inflación acumulada (%)	Inflación anual equivalente (%)	% que gana su costo, nominal	% que gana su costo, real	Retorno incremental mediano, nominal (%)	Retorno incremental mediano, real (%)
2019 → 2022	2020-2022	21,4	6,68	58,2	59,5	17,8	10,6
2019 → 2025	2020-2025	46,7	6,59	40,2	37,3	8,2	1,6
2020 → 2023	2021-2023	30,6	9,30	50,8	53,9	14,0	5,7
2021 → 2024	2022-2024	30,0	9,15	33,4	34,0	3,0	−3,6
2022 → 2025	2023-2025	20,8	6,51	28,8	28,3	−0,9	−6,2

Escenario bajo. Las dos medidas dan conclusiones parecidas en todas las ventanas.

8. Calidad de los datos

Los datos salen de la base línea por línea de Capitalia, construida desde los formularios de NIIF plenas y para pymes radicados ante SuperSociedades. Antes de publicar se comprobó que lo reconstruido línea por línea coincide con la base resumida que usan las demás publicaciones de Capitalia (diferencia de un mil o menos, la unidad de la base):

• Utilidad operativa: 99,97% de 222.021 empresas-año (2018-2025). Lo demás son correcciones posteriores de la base resumida.

• Deuda financiera con la regla de la sección 3: 99,97% en la deuda corriente y 99,98% en la no corriente, de 203.505 empresas-año (2019-2025). Sumando las líneas, en cambio, coincidiría solo el 62,6% en la corriente.

Utilidad operativa reconstruida contra la base resumida

Año	Utilidad operativa: empresas-año	Coinciden	%
2018	19.261	19.261	100,00
2019	25.409	25.408	100,00
2020	29.704	29.697	99,98
2021	28.951	28.949	99,99
2022	30.835	30.829	99,98
2023	31.012	30.985	99,91
2024	28.079	28.055	99,91
2025	28.770	28.768	99,99

Deuda financiera reconstruida contra la base resumida (empresas-año)

Año	Empresas-año	Deuda corriente: coinciden	Deuda no corriente: coinciden	Si se sumaran las líneas: coinciden
2019	25.609	25.602	25.604	15.086
2020	29.025	29.018	29.020	17.695
2021	29.191	29.181	29.181	18.093
2022	31.087	31.074	31.082	19.693
2023	31.278	31.267	31.270	20.083

Año	Empresas-año	Deuda corriente: coinciden	Deuda no corriente: coinciden	Si se sumaran las líneas: coinciden
2024	28.289	28.277	28.277	18.091
2025	29.026	29.026	29.026	18.659

Además, las filas de la base que alimentan el estudio pasaron por la compuerta de publicación de Capitalia, año por año. En 2018 y 2019 falla solo la conciliación del flujo de efectivo (el aumento neto de caja contra la diferencia de saldos): el estudio no usa el flujo de efectivo de esos años (de 2018, solo el balance de apertura; de 2019, balance y estado de resultados, que pasan).

Compuerta de publicación por año

Año	Filas revisadas	Resultado	Compuertas que fallan
2018	16.209	falla	flujo caja
2019	22.381	falla	flujo caja
2020	25.371	pasa	ninguna
2021	25.919	pasa	ninguna
2022	27.089	pasa	ninguna
2023	27.517	pasa	ninguna
2024	25.415	pasa	ninguna
2025	23.822	pasa	ninguna

9. Los 168 conceptos armonizados

La base línea por línea armoniza 168 conceptos entre las versiones del formulario de SuperSociedades: 74 del estado de situación financiera, 30 del estado de resultados y 64 del estado de flujo de efectivo. Las versiones cambian la redacción (tildes que la fuente pierde entre 2017 y 2024, la taxonomía XBRL desde 2025, el sufijo de sección de 2017 y algunas equivalencias de redacción); cada concepto agrupa sus variantes. Una línea no radicada no tiene fila: ausencia no es cero.

La columna «uso en el estudio» marca los 45 conceptos que leen los scripts del estudio. 2 conceptos del flujo de efectivo («importes procedentes de subvenciones del gobierno» y «otras entradas salidas de efectivo») vienen de los años en que el formulario usó la misma etiqueta en operación, inversión y financiación, así que no identifican su sección; el catálogo los separa de sus versiones por sección. El estudio no los usa. El CSV trae además el código XBRL, la clave técnica y la nota de cada concepto.

Catálogo de conceptos

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Situación financiera	Acciones propias en cartera	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos corrientes, al costo menos depreciación acumulada y deterioro de valor	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos corrientes, al valor razonable	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos no corrientes, al costo menos depreciación acumulada y deterioro del valor	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos biológicos no corrientes, al valor razonable	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos corrientes distintos al efectivo pignorados como garantía colateral para las que el receptor de transferencias tiene derecho por contrato o costumbre a vender o pignorar de nuevo dicha garantía colateral	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos corrientes totales	2017-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Situación financiera	Activos intangibles distintos de la plusvalía	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Activos no corrientes distintos al efectivo pignorados como garantía colateral para las que el receptor de transferencias tiene derecho por contrato o costumbre a vender o pignorar de nuevo dicha garantía colateral	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos no corrientes distintos al efectivo pignorados como garantía colateral para las que el receptor de transferencias tiene derecho por contrato o costumbre a vender o pignorar de nuevo la garantía colateral	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	2017-2025	3	
Situación financiera	Activos por impuestos corrientes, corriente	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos por impuestos corrientes, no corriente	2017-2025	2	
Situación financiera	Activos por impuestos diferidos	2017-2025	2	
Situación financiera	Capital emitido	2017-2025	2	
Situación financiera	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	2017-2022	1	sí
Situación financiera	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	2020-2025	2	sí
Situación financiera	Efectivo y equivalentes al efectivo	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Ganancias acumuladas	2017-2025	2	
Situación financiera	Inventarios corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Inventarios no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2017-2025	2	sí

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Situación financiera	Inversiones en asociadas	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Inversiones en negocios conjuntos	2018-2025	2	sí
Situación financiera	Inversiones en subsidiarias	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Inversión suplementaria al capital asignado	2017-2025	2	
Situación financiera	Otras participaciones en el patrimonio	2017-2025	2	
Situación financiera	Otras provisiones corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otras provisiones no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otras reservas	2017-2025	2	
Situación financiera	Otros activos financieros corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Otros activos financieros no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otros activos no financieros corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otros activos no financieros no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otros pasivos financieros corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Otros pasivos financieros no corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Otros pasivos no financieros corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Otros pasivos no financieros no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Parte corriente de préstamos no corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Parte no corriente de préstamos no corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Participaciones no controladoras	2017-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Situación financiera	Pasivo por impuestos diferidos	2017-2025	2	
Situación financiera	Pasivos corrientes totales	2017-2025	2	
Situación financiera	Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2017-2025	3	
Situación financiera	Pasivos por impuestos corrientes, corriente	2017-2025	2	
Situación financiera	Pasivos por impuestos corrientes, no corriente	2017-2025	2	
Situación financiera	Patrimonio total	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Plusvalía	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Prima de emisión	2017-2025	2	
Situación financiera	Propiedad de inversión	2017-2025	2	
Situación financiera	Propiedades de inversión a valor razonable con cambios en resultados	2017-2025	2	
Situación financiera	Propiedades de inversión al costo menos depreciación acumulada y deterioro	2017-2025	2	
Situación financiera	Propiedades, planta y equipo	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2017-2025	2	
Situación financiera	Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	2017-2025	2	
Situación financiera	Préstamos corrientes	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Superavit por revaluación	2017-2025	2	
Situación financiera	Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	2017-2025	3	
Situación financiera	Total de activos	2017-2025	2	sí
Situación financiera	Total de activos no corrientes	2017-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Situación financiera	Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2017-2025	2	
Situación financiera	Total de pasivos no corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Total de patrimonio y pasivos	2017-2025	2	
Situación financiera	Total pasivos	2017-2025	2	
Situación financiera	Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2017-2025	2	
Situación financiera	Total patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	2017-2025	2	
Situación financiera	Total provisiones corrientes	2017-2025	2	
Situación financiera	Total provisiones no corrientes	2017-2025	2	
Resultados	Costo de ventas	2015-2025	2	sí
Resultados	Costos de distribución	2017-2025	2	sí
Resultados	Costos financieros	2015-2025	2	
Resultados	Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	2016-2025	2	
Resultados	Diferencia entre el importe en libros de dividendos pagaderos e importe en libros de activos distribuidos distintos al efectivo	2015-2025	2	
Resultados	Ganancia (pérdida)	2015-2025	2	sí
Resultados	Ganancia (pérdida) acumulada anteriormente reconocida en otro resultado integral que surge de la reclasificación de activos financieros de la categoría de medición de valor razonable con cambios en otro resultado integral a la de valor razonable con cambios en resultados	2016-2025	2	
Resultados	Ganancia (pérdida) por actividades de operación	2015-2025	3	sí
Resultados	Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	2015-2025	2	
Resultados	Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	2015-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Resultados	Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2015-2025	2	sí
Resultados	Ganancia bruta	2015-2025	2	sí
Resultados	Ganancia perdida atribuible a los propietarios de la controladora	2016-2025	2	
Resultados	Ganancia perdida atribuible a participaciones no controladoras	2016-2025	2	
Resultados	Ganancias (pérdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	2015-2025	2	
Resultados	Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre el costo amortizado anterior y el valor razonable de activos financieros reclasificados de la categoría de medición costo amortizado a la categoría de medición de valor razonable con cambios en resultados	2016-2025	2	
Resultados	Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	2015-2025	2	
Resultados	Ganancias perdidas que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	2015-2015	1	
Resultados	Gastos de administración	2015-2025	2	sí
Resultados	Gastos de ventas	2015-2025	2	sí
Resultados	Ingreso (gasto) por impuestos	2015-2025	3	sí
Resultados	Ingresos de actividades ordinarias	2015-2025	2	sí
Resultados	Ingresos financieros	2015-2025	2	
Resultados	Otras ganancias (pérdidas)	2015-2025	2	
Resultados	Otros gastos	2015-2025	3	
Resultados	Otros ingresos	2015-2025	2	
Resultados	Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	2015-2025	2	
Resultados	Participación en las ganancias (pérdidas) de Subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	2016-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Resultados	Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	2015-2018	1	
Resultados	Perdidas por deterioro de valor ganancias por deterioro de valor y reversion de perdidas por deterioro de valor determinadas de acuerdo con la niif 9	2017-2017	1	
Flujo de efectivo	(+) Ajustes por gastos de depreciación y amortización	2017-2025	2	sí
Flujo de efectivo	Ajustes por costos financieros	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por disminuciones (incrementos) en los inventarios	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por disminuciones (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por el incremento (disminución) de cuentas por pagar de origen comercial	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por ganancias no distribuidas de asociadas	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por gastos por impuestos a las ganancias	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Ajustes por incrementos (disminuciones) en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de operación	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por la disminución (incremento) de cuentas por cobrar de origen comercial	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por provisiones	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por pérdidas (ganancias) del valor razonable	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	2019-2025	2	
Flujo de efectivo	Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	2019-2025	2	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Flujo de efectivo	Compras de activos intangibles	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Compras de otros activos a largo plazo	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Compras de propiedades, planta y equipo	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Disminución de capital social y/o readquisición de acciones	2017-2025	2	sí
Flujo de efectivo	Disminución de prima por emisión	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Dividendos pagados	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Dividendos recibidos	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Ganancia (pérdida)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Importe procedente del aumento prima por emisión	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Importes procedentes de aumento de capital y/o recolocación de acciones	2017-2025	2	sí
Flujo de efectivo	Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Importes procedentes de préstamos	2017-2025	3	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Flujo de efectivo	Importes procedentes de subvenciones del gobierno (sin sección identificable)	2017-2024	1	
Flujo de efectivo	Importes procedentes de subvenciones del gobierno (actividades de financiación)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Importes procedentes de subvenciones del gobierno (actividades de inversión)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Importes procedentes de ventas de activos intangibles	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Incremento disminucion de efectivo y equivalentes al efectivo	2017-2017	1	
Flujo de efectivo	Incremento disminucion en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	2017-2017	1	
Flujo de efectivo	Intereses pagados	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Intereses recibidos	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Otras entradas (salidas) de efectivo (actividades de financiación)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Otras entradas (salidas) de efectivo (actividades de inversión)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Otras entradas (salidas) de efectivo (actividades de operación)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Otras entradas salidas de efectivo (sin sección identificable)	2017-2024	1	
Flujo de efectivo	Otros ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	2017-2025	3	

Estado	Concepto	Radicado	Variantes de redacción	Uso en el estudio
Flujo de efectivo	Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Pagos por cambios en las participaciones en la propiedad en subsidiarias que no dan lugar a la pérdida de control	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Pagos por otras participaciones en el patrimonio	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Recursos por cambios en las participaciones en la propiedad en subsidiarias que no dan lugar a la pérdida de control	2017-2025	2	
Flujo de efectivo	Recursos por ventas de otros activos a largo plazo	2017-2025	3	sí
Flujo de efectivo	Reembolsos de préstamos	2017-2025	3	
Flujo de efectivo	Total ajustes para conciliar la ganancia (pérdida)	2017-2025	3	

10. Fuentes

Estados financieros: Superintendencia de Sociedades, formularios de NIIF plenas y para pymes, 2018-2025, en la base de Capitalia (corte al año fiscal 2025, extraída el 21 de octubre de 2026). Costo de capital: Damodaran Online, actualizaciones de enero de cada año (primas de riesgo país, betas de mercados emergentes, prima implícita de mercado, diferenciales por calificación); TES a 10 años (OCDE vía FRED); tasa del crédito comercial desembolsado, Superintendencia Financiera (datos.gov.co); tarifas de renta de las Leyes 2010 de 2019 y 2155 de 2021. Inflación: IPC del DANE.

Referencia: Aswath Damodaran, «Data Update 6 for 2026: In Search of Profitability!», Musings on Markets, febrero de 2026, y «Return on Capital, Return on Invested Capital and Return on Equity: Measurement and Implications», NYU Stern.