

## Evaluación financiera de la hipótesis de negocio en marcha, en las cinco entidades promotoras de salud (EPS) más grandes de Colombia

*Financial Evaluation of the Going Concern Assumption Among Colombia's Five Largest Health Promotion Entities*

Mario Andrés Peña Duarte<sup>1</sup> , Bryan Andrés Bedoya Leal<sup>2</sup> , Gloria Almeida Parra<sup>3</sup> 

<sup>1</sup>Universidad Popular del Cesar, Aguachica-Colombia, [mandrespena@unicesar.edu.co](mailto:mandrespena@unicesar.edu.co), <sup>2</sup>Universidad Popular del Cesar, Aguachica-Colombia, [bbedoya@unicesar.edu.co](mailto:bbedoya@unicesar.edu.co), <sup>3</sup>Universidad de Santander, Bucaramanga-Colombia, [galmeida@udes.edu.co](mailto:galmeida@udes.edu.co)

### Cómo citar / How to cite

Peña Duarte, M. A., Bedoya Leal, B. A., y Almeida Parra, G. (2026). Evaluación financiera de la hipótesis de negocio en marcha, en las cinco entidades promotoras de salud (EPS) más grandes de Colombia. *Revista CEA*, 12(28), Art. e3476. <https://doi.org/10.22430/24223182.3476>

### RESUMEN

**Objetivo:** el presente artículo buscó revelar la situación financiera actual de las cinco empresas prestadoras de salud (EPS) más grandes de Colombia, frente al principio contable «hipótesis de negocio en marcha». Además, en el desarrollo de esta investigación se obtuvo información de valor al analizar los estados financieros oficiales publicados por cada entidad.

**Diseño/metodología:** la investigación tuvo un enfoque cuantitativo, por el uso de procedimientos sistémicos para recolectar y analizar datos numéricos con los modelos multivariantes Cramar, Altman Z2 y Z2 EMS, usados para medir el estado de las EPS en solvente, zona gris o insolvente; adicionalmente, se implementaron los indicadores univariantes del Decreto 1378 de 2021 para estimar el deterioro patrimonial y la insolvencia.

**Resultados:** las cinco EPS exponen una desmejora significativa de las ratios financieras, especialmente para los periodos 2022 y 2023; además, todas las entidades reflejan tendencia negativa en la relación patrimonio/pasivo en el modelo Z, efectos del endeudamiento por reservas técnicas y el deterioro patrimonial, sin que ninguna entidad obtuviera calificación de riesgo AAA.

**Conclusiones:** se evidencian casos críticos que no generan sostenibilidad financiera, en la EPS Sanitas, por sus resultados de deterioro patrimonial y riesgo de insolvencia; en la siguiente escala hay disminución en el *scoring* de riesgo e insolvencia para EPS Sura, Nueva EPS y Salud Total; finalmente, la entidad mejor calificada es Coosalud EPS.

**Originalidad:** las conclusiones de la valoración son comparadas y graficadas identificando tendencias, como metodología idónea para evaluar financieramente el principio contable de la hipótesis de negocio en marcha. Igualmente, se confirma cuantitativamente la crisis del sector y los riesgos de su sostenibilidad financiera al corto plazo.

**Palabras clave:** análisis financiero, Empresas Promotoras de Salud, hipótesis de negocio en marcha, riesgo de insolvencia, sostenibilidad financiera.

## Highlights

- Evaluación financiera de los modelos predictores de quiebra Altman e indicadores del Decreto 1378 del 2021 en las cinco EPS más grandes de Colombia.
- Análisis de las entidades que concentran el 74% de la población asegurada, con relevancia sistémica para la sostenibilidad del sistema de salud colombiano.
- Evaluación integrada de la hipótesis de negocio en marcha (NIA 570) con modelos cuantitativos de insolvencia, cerrando una brecha metodológica en el sector salud.
- El análisis genera un marco replicable como sistema de alerta temprana para reguladores y auditores del sector salud colombiano.
- Evaluación financiera sin precedentes en las EPS que aporta información estratégica para la toma de decisiones del sistema.

## ABSTRACT

**Objective:** To examine the current financial condition of Colombia's five largest Health Promotion Entities (EPSS, from the Spanish *Entidades Promotoras de Salud*) in relation to the accounting going concern assumption. The analysis provides insights based on the official financial statements published by each entity.

**Design/methodology:** This study employs a quantitative approach using systematic procedures to collect and analyze financial data. The Cramér, Altman Z2, and Altman Emerging Market Scoring (EMS) multivariate models are applied to classify EPSS in the safe, gray, or distress zones. In addition, univariate indicators established in Decree 1378 of 2021 are used to estimate asset impairment and insolvency risk.

**Findings:** All five EPSS exhibit significant deterioration in their financial ratios, particularly during the 2022–2023 period. Furthermore, all entities show a negative trend in the debt-to-equity ratio within the Z-score model, reflecting the effects of debt associated with technical reserves and asset impairment. None of the entities achieves an AAA-equivalent risk rating.

**Conclusions:** EPS Sanitas represents the most critical case, given its asset impairment and insolvency risk. At an intermediate level, EPS Sura, Nueva EPS, and Salud Total EPS also show a deterioration in their risk and insolvency indicators. Coosalud EPS exhibits the strongest financial position among the entities under analysis.

**Originality:** The results are compared and presented graphically to identify trends and provide a methodological framework for evaluating the going concern assumption. The findings quantitatively confirm the sector's financial crisis and risks to its short-term financial sustainability.

**Keywords:** financial analysis, health promotion entities, going concern assumption, insolvency risk, financial sustainability.

## Highlights

- Financial evaluation of Altman bankruptcy prediction models and indicators from Decree 1378 of 2021 applied to Colombia's five largest Health Promotion Entities (EPSS, from the Spanish *Entidades Promotoras de Salud*).

- Analysis of entities covering 74% of the insured population, which are systemically important for the sustainability of the Colombian healthcare system.
- Integrated assessment of the going concern assumption (International Standard on Auditing 570), using quantitative insolvency models, which closes a methodological gap in the healthcare sector.
- A replicable analytical framework that may serve as an early warning system for regulators and auditors in the Colombian healthcare sector.
- An unprecedented financial evaluation of EPSS, which provides strategic information for decision-making within the healthcare system.

## 1. INTRODUCCIÓN

El sector salud es uno de los más importantes en el territorio colombiano, toda vez que es el encargado de cumplir y brindar un derecho fundamental a los ciudadanos. En el cumplimiento de estas funciones, las Entidades Promotoras de Salud (EPS) juegan un papel importante al ser las encargadas de recibir y girar los recursos a las Instituciones Prestadoras de Servicios (IPS) en salud. En los últimos cinco años, este grupo de organizaciones ha enfrentado una serie de desafíos sistémicos, políticos y financieros que ha generado incertidumbre en el cumplimiento ordinario de sus operaciones, ocasionando que muchos usuarios mermen su confianza gradualmente y busquen otro tipo de soluciones a sus necesidades. No hay que olvidar que el derecho a la salud está consagrado en el artículo 49 de la Constitución Política (Asamblea Nacional Constituyente de Colombia, 1991), por lo que el incumplimiento del Sistema a través de las diferentes EPS es una violación directa a la Constitución Política.

Las EPS se crean en la Ley 100 (Congreso de la República de Colombia, 1993), como responsables de la afiliación y el recaudo de las cotizaciones y de garantizar la prestación del Plan Obligatorio de Salud a los afiliados. En este proceso juega un papel importante la capacidad económica de cada usuario, ya que de esta dependerá al tipo de régimen al que pertenecerá, régimen contributivo o régimen subsidiado. En el primero se ubican las personas que tienen capacidad de pago, es decir, aquellas vinculadas a través de contrato de trabajo, los servidores públicos, los pensionados, jubilados y los trabajadores independientes con capacidad de pago, entre los cuales están incluidos: madres comunitarias o sustitutas, aprendices en etapa electiva y aprendices en etapa productiva (Ministerio de Salud y Protección Social, 2024a). En el régimen subsidiado están afiliadas las personas pobres y vulnerables del país, es decir, las clasificadas en los niveles I ó II del Sisbén, y las poblaciones especiales prioritarias, tales como personas en condición de desplazamiento, población infantil abandonada a cargo del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar, menores desvinculados del conflicto armado, comunidades indígenas, personas mayores en centros de protección, población rural migratoria, personas del programa de protección a testigos, indigentes y población gitana, entre otros. Dicho así, es relevante el rol de la EPS de resguardar los aportes en dinero de aquellos usuarios con capacidad de cotizar, por lo cual son blanco de revisión por parte de la Superintendencia de Salud, que se encarga de vigilar su funcionamiento con el objetivo de prevenir riesgos materiales operacionales y financieros, por el alto interés público y mediático de sus recursos.

La Superintendencia de Sociedades (2024), como parte de sus funciones empresariales, presentó el informe de las 1000 empresas más grandes de Colombia, utilizando la información financiera a corte 31 de diciembre de 2023 para ubicar a las empresas, evaluando la posición de los activos, pasivos,

patrimonio, estados de resultados e indicadores financieros. En este informe el sector salud hace presencia notable, ya que entre las 50 empresas más grandes de Colombia hay cinco EPS, organizadas de la siguiente forma: Nueva EPS, quinto puesto; EPS Sura; decimotercero; Entidad Promotora de Salud Sanitas, decimosexto; Salud Total EPS, vigesimosegundo; y Coosalud, trigésimo séptimo (Superintendencia de Sociedades, 2024). De este ranking se deduce la importancia y representación económica que genera el sector salud a la economía nacional, razón por la cual debe dársele la relevancia que requiere.

Ahora bien, el principio contable de la hipótesis de negocio en marcha ha cobrado gran importancia desde la expedición de la Ley 2069 de 2020, pues esta, en su artículo 4, configura como causal de disolución para las empresas, el incumplimiento de este principio, estableciendo para el administrador la obligación de valorarla y revelar las circunstancias que generen una posible inobservancia (Congreso de la República de Colombia, 2020). Esta ley se reglamenta posteriormente con el Decreto 1378 (Presidencia de la República de Colombia, 2021), que entrega recomendaciones para evaluar el riesgo de deterioro patrimonial y de insolvencia.

En cuanto a la evaluación financiera de la hipótesis de negocio en marcha de las cinco EPS más grandes de Colombia se tuvieron en cuenta una serie de aspectos que permiten abarcar la totalidad del campo financiero. Uno de estos es la aplicación de los modelos financieros multivariantes y univariantes, con el fin de ubicar según la información financiera el estado de solvente, insolvente o zona gris; de igual forma, se estableció la calificación de riesgo en el mercado determinando si presenta deterioro patrimonial respecto a su patrimonio, utilidad actual o anterior y también si existe riesgo de insolvencia respecto a la razón corriente actual y de periodos anteriores. En el contexto colombiano existen investigaciones que han abordado el análisis financiero de las EPS desde distintas perspectivas; una de ellas es la realizada por Fontalvo Herrera et al. (2016a) en el que tomaron como fuente primaria los estados financieros para analizarlos mediante indicadores de rentabilidad. Además, los análisis realizados también por Fontalvo Herrera et al. (2016b), que seleccionaron 18 estados financieros de EPS, de los cuales se observaron razones financieras como activo corriente, costos de venta, gastos de administración, gastos de ventas y utilidad bruta. Igualmente, Ceballos Gómez (2022) expone los factores de riesgo financieros que determinan la toma de crédito empresarial por parte de EPS, analizando los indicadores de rentabilidad, endeudamiento, actividad, cobertura, capital de trabajo e indicador de liquidez de los estados financieros de una empresa social del Estado en el periodo 2019.

Por otra parte, Roque y Caicedo Carrero (2022) detectan la insolvencia financiera usando el modelo Z-Altman en empresas colombianas no cotizantes de los periodos 2016 y 2019, y concluyen que este tipo de modelos es aplicable al contexto empresarial colombiano, ya que su carácter predictivo e informativo permite dictaminar el desempeño financiero de la unidad de negocio y predecir la posible insolvencia financiera. Támara Ayús et al. (2019) emplearon la herramienta logit para modelar los riesgos de insolvencia en las empresas del sector salud y consideraron que uno de los mayores retos es indagar sobre los factores que conducen a las instituciones prestadoras al estado de insolvencia, además de la complejidad del sistema, generando que el sector sea poco investigado. Adicionalmente, confirman su presentación como pioneros en el estudio de insolvencia en el sector, por la escasez de modelos y limitaciones en el suministro de información y datos para dicho análisis. Estas investigaciones aportan evidencia relevante, pero ninguna integra de manera conjunta modelos multivariantes internacionales de predicción de insolvencia como Altman Z2, Altman EMS o

Cramar con los indicadores regulatorios establecidos en el Decreto 1378 para evaluar el cumplimiento del principio contable de negocio en marcha. En resumen, se evidencia un vacío teórico-metodológico en el análisis financiero del sector salud colombiano, particularmente en la ausencia de estudios recientes que combinen herramientas internacionales de *scoring* financiero con criterios regulatorios nacionales.

Este estudio contribuye a cerrar esa brecha desde una perspectiva contable y sectorial, mostrando resultados valiosos y metodológicos para evaluar la continuidad como negocio en marcha. En síntesis, la presente investigación tiene por objetivo evaluar financieramente la hipótesis de negocio en marcha de las cinco EPS más grandes de Colombia.

## 2. METODOLOGÍA

### Tipo de investigación

Para la evaluación financiera de los estados financieros en las cinco EPS más grandes de Colombia, se realizó un análisis cuantitativo con modelos que muestren resultados numéricos e indiquen la situación de las empresas. En este sentido, la investigación tiene un enfoque cuantitativo que, según Hernández Sampieri et al. (1991), se caracteriza por el uso de procedimientos rigurosos y sistemáticos para recolectar y analizar datos numéricos.

El alcance del estudio es descriptivo debido a que pretende «medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas» (Hernández Sampieri et al., 1991), sino caracterizar y analizar, mediante la aplicación de modelos, las propiedades y comportamientos financieros de las cinco EPS más grandes en Colombia. A través de la aplicación de indicadores de liquidez y solvencia, se describen de manera detallada las condiciones actuales de estas entidades, sin que se pretenda establecer relaciones causales.

### Procedimiento

Se siguieron una serie de procesos consecutivos que dieron origen a los resultados y al sentido de la hipótesis planteada. El procedimiento se describe así:

- I. Se seleccionaron las EPS a analizar, identificando las cinco más representativas en el informe de las 1000 empresas más grandes del país, publicado por la Superintendencia de Sociedades (2024). Asimismo, se extrajeron los estados financieros de los periodos contables 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023, ubicados en su página web en cumplimiento de la Circular Externa 016 del 2016. Es importante precisar que en relación a Nueva EPS solo se tienen estados financieros a corte 30 de septiembre del 2023, debido a su intervención por parte de la Superintendencia de Salud.
- II. Se identificaron los principales requerimientos de la hipótesis de negocio en marcha, que en relación con una secuencia metodológica se hace a través del estudio de la Ley 1314 del 2009, el Decreto 2420 del 2015 y sus anexos, la Ley 2069 del 2020 y el Decreto 1378 del 2021.

III. En este punto se hace una transición de razonamiento cualitativo al cuantitativo, iniciando con la tabulación de las cifras extraídas de los estados financieros; la digitalización se realizó en una plantilla en formato Excel de elaboración propia, con fórmulas en la hoja de cálculo que garantizan una igual extensión aritmética de las cifras transcritas al comparar sus subtotales con los documentos de los estados financieros. La tabulación fue necesaria para someter los datos a los modelos univariantes y multivariantes.

IV. Se aplican los modelos multivariantes y univariantes:

Análisis de la información aplicando la metodología de los modelos multivariantes altman Z2, altman EMS (Emerging Markets Corporate Bond Scoring System - EMS) y Cramar, para categorizar financieramente las entidades. El modelo Altman Z2 fue desarrollado por Edwar Altman, profesor emérito de la universidad de Nueva York, y su ecuación está compuesta por variables y constantes; la primeras, evidenciadas como X, se hallan utilizando indicadores financieros o partidas contables como: capital de trabajo / activos que es igual a X1; Resultados acumulados / Activos es igual a X2; Utilidad operativa / Activos es igual a X3; total Patrimonio / Pasivos es igual a X4 y por ultimo los Ingresos sobre / Activos es igual a X5. Luego el resultado es ubicado según la puntuación obtenida de la siguiente forma. Insolvente si,  $Z2 < 1,10$ , zona gris si,  $1.10 < Z2 < 2.60$  y solvente si,  $Z2 > 2.60$ . A continuación se muestra la Ecuación 1 del modelo.

$$Z2 = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 \quad (1)$$

En el modelo EMS, igualmente desarrollado por el profesor de la universidad de Nueva York, las variables X se hallan igual al modelo Altman Z2, solo que esta ecuación incluye la constante 3.25 como lo obliga la aplicación del modelo. Por otra parte, el modelo Altman EMS (Altman et al., 1998) establece una calificación de riesgo respecto a su información financiera, como se muestra a continuación (Ecuación 2).

$$EMS = 3,25 + 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 \quad (2)$$

Este modelo permite ubicar según el resultado obtenido de los indicadores en un rating encabezado por «AAA», donde el riesgo es menor y apto para invertir; por el contrario, en lo más bajo aparece «D», aquí la seguridad de invertir es nula y el riesgo alto, está organizado según el rating para calificar países. El modelo EMS lo organiza de la siguiente manera; el «8.15» se ubica es la cúspide, ya que es apto para invertir y presenta diminuto riesgo y «0», ubicado en la parte baja es una señal de alerta, alto riesgo y ninguna posibilidad de inversión; esto permite tener una mayor cobertura del análisis.

El modelo Cramar se compone de la misma estructura, pero agrega variables pasivos corrientes y Ebitda; además, sus constantes están compuestas por valores diferentes al del Altman Z2. A continuación se muestra la Ecuación 3:

$$C = 0,00138 * X1 + 0,00083 * X2 + 0,00400 * X3 + 0,09500 * X4 + 0,0059 X5 + 0,09500 * X6 \quad (3)$$

Aplicación de los indicadores univariantes contenidos en el Decreto 1378 del 2021. Los modelos univariantes contenidos en el Decreto 1378 de 2021 determinan si existe deterioro patrimonial y riesgo de insolvencia, respecto a variables como el patrimonio, utilidad neta del ejercicio, activos y pasivos corrientes (Presidencia de la República de Colombia, 2021). Las variables del deterioro patrimonial del Decreto 1378 son: Patrimonio total  $<$  a cero (0) y Resultado del ejercicio anterior y actual  $<$  a cero (0). Con respecto a insolvencia, se valora: dos periodos consecutivos en que el activo corriente sobre el pasivo corriente genera un resultado  $<$  a uno (1); en este caso la entidad no contaría con suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones al corto plazo.

V. Se hace una descripción general tipo histograma que es crucial para analizar los contextos internos y encontrar sucesos que ayuden a mejorar el análisis o a explicar ciertos comportamientos durante el ciclo evaluado.

### **Diseño de investigación**

El diseño de la investigación es no experimental, ya que se analiza el comportamiento financiero de las cinco principales EPS de Colombia a lo largo del tiempo. Este diseño implica la recolección y el análisis de datos en diferentes momentos o periodos, lo que permite observar la evolución de variables clave como la liquidez y solvencia. Al no manipularse las variables, el estudio se limita a analizar cómo cambian dichas variables a través del tiempo, brindando una visión dinámica del desempeño financiero de las EPS y facilitando la identificación de tendencias o patrones en su comportamiento.

### **Muestra**

La conformación de la muestra de esta investigación se realizó mediante muestreo no probabilístico de tipo intencional (o por criterio). Como ya se mencionó, se seleccionaron las empresas tomando como referencia el informe de las 1000 empresas más grandes de Colombia. De este listado, se priorizaron e incluirán las cinco EPS que ocupaban los primeros puestos, buscando analizar las entidades de mayor representación en el sector: Nueva EPS, Sanitas, Suramericana S.A., Salud Total y Coosalud Entidad Promotora de Salud S.A. Cabe destacar que la identificación y delimitación de esta muestra se fundamentó únicamente en el criterio de tamaño y relevancia sectorial, sin considerar factores adicionales de inclusión o exclusión.

## **3. RESULTADOS**

### **La importancia del sector salud y su fuerte interés público**

En el año 1945 es creada la Caja Nacional de Previsión, con la finalidad principal de atender a los funcionarios públicos; hacia el año 1946 se formaliza el Instituto de Seguros Sociales (ISS), para la cobertura de los empleados que integran el sector privado. Según Fonseca Vivas (2019), en el periodo de 1970 a 1989 la salud se desarrolla bajo el esquema de subsidios de oferta, lo cual centró el sistema en tres aspectos: la presencia del sector privado (contributivo), la desmonopolización de la seguridad social (con Ley 100 de 1993) y la aparición del sector subsidiado.

La Tabla 1 revela la vinculación de casi la totalidad de la población del país en el sistema de salud; sin embargo, y a pesar de la cobertura actual del sistema, su porcentaje ha disminuido en los dos últimos

años, periodos 2023 y 2024. Tomando como partida la población afiliada a 31 diciembre de 2022, la disminución corresponde a un 0.56 % que, con respecto a la población reportada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) a septiembre, equivale a 295 677 afiliados.

**Tabla 1. Población afiliada al sistema de salud**  
Table 1. Population enrolled in the healthcare system

<b>Variables</b>	<b>Diciembre 2022</b>	<b>Diciembre 2023</b>	<b>Septiembre 2024</b>
Contributivo	23 527 972	23 467 303	23 257 050
Subsidiado	25 672 278	26 174 133	26 547 754
<b>Excepción y especiales</b>	<b>2 222 664</b>	<b>2 219 895</b>	<b>2 232 106</b>
Afiliados	54 422 914	51 861 331	52 036 910
Población DANE	51 881 908	52 422 921	52 799 616
<b>Cobertura</b>	<b>99.12 %</b>	<b>98.93 %</b>	<b>98.56 %</b>

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Salud y Protección Social (2024a).

En Colombia, la cobertura en salud a septiembre de 2024 es del 98.56%, mientras que a mediados de los años 90 cubría el 29.2% de la población. En la Tabla 2 se muestran datos del Informe de competitividad 2023-2024, emitido por el Consejo Colombiano de Competitividad (Ministerio de Salud y Protección Social, 2024a), en el que se registran los siguientes indicadores comparativos a nivel de Latinoamérica:

**Tabla 2. Ranking en América Latina**  
Table 2. Ranking in Latin America

<b>Variables</b>	<b>Ranking en América Latina</b>
Gasto de bolsillo (% del gasto total en salud cubierto por los hogares)	1 de 17
Percepción sobre infraestructura de salud	1 de 17
Índice de acceso y calidad de la asistencia sanitaria	4 de 17
Riesgo de contraer gastos catastróficos relacionados con la atención quirúrgica	5 de 17
Índice mundial de seguridad sanitaria	6 de 17
Número de médicos (por 1.000 personas)	6 de 17
Tasa de mortalidad infantil	7 de 17
Expectativa de vida al nacer (años)	8 de 17

Fuente: elaboración propia con base en Ministerio de Salud y Protección Social (2024a).

La Tabla 2 demuestra que es bajo el gasto de bolsillo en los hogares y son bajos los riesgos en asumir por parte de los usuarios; igualmente, los costos catastróficos en atención quirúrgica son indicadores de alta inclusión en la prestación de servicios médicos en Colombia. Después de la pandemia por covid-19, Colombia adelantó medidas de crecimiento en camas, con incentivos a las EPS por el

número de nuevas unidades de cuidados intensivos (UCI). Según el Consejo Privado de Competitividad (2023), las variables de infraestructura, cobertura en servicios, bajo gasto de los hogares y gastos catastróficos son variables que indican una alta inversión de recursos financieros para la sostenibilidad económica del sistema actual, lo cual lo posiciona como uno de los más competitivos en la región.

La Tabla 3 refleja la población afiliada por régimen y evidencia que el subsidiado, con el 50.46 % del total de afiliados al sistema, representa la vinculación de habitantes del país más pobres al sistema de salud, gracias al subsidio que ofrece el Estado colombiano.

**Tabla 3. Población afiliada por EPS a 31 dic 2023**

Table 3. Population enrolled by health promotion entity as of December 31, 2023

Entidad	Contributivo	Subsidiado	Especiales	Total	%
Nueva EPS	4 849 401	6 057 141		10 906 542	21.03 %
EPS Sanitas	4 398 761	1 411 251		5 810 012	11.20 %
EPS Sura	4 610 416	797 164		5 407 580	10.42 %
Salud Total EPS	3 384 081	1 428 572		4 812 653	9.27 %
Coosalud	326 700	3 008 566		3 335 266	6.43 %
Famisanar EPS	2 040 144	896 186		2 936 330	5.66 %
Mutual Ser EPS	314 721	2 317 084		2 631 805	5.07 %
Otras entidades	3 543 079	10 258 169	2 219 895	16 021 143	30.89 %
Total afiliados por régimen	23 467 303	\$26 174 133	2 219 895	51 861 331	100 %

Fuente: elaboración propia con base en Ministerio de Salud y Protección Social (2024a).

Según el Ministerio de Salud y Protección Social (2024b), el régimen subsidiado en salud es la vía de acceso efectiva al ejercicio del derecho fundamental de la salud por las personas con menos recursos. Entidades como Nueva EPS, EPS Sanitas, EPS Sura, Salud Total y Coosalud administran, en conjunto, el 50.46 % del total de la población afiliada en el país, siendo la Nueva EPS la que mayor población afiliada tiene, tanto en el régimen subsidiado como contributivo.

En el capítulo 3 del *Marco Conceptual de NIIF* se establece que los estados financieros se preparan normalmente bajo el supuesto de que una entidad que informa está en funcionamiento y continuará su actividad dentro del futuro previsible (IFRS Foundation, 2022). Adicionalmente, la *NIC 1*, párrafo 25, establece que al evaluar la hipótesis de negocio en marcha, la gerencia tendrá en cuenta toda la información disponible sobre el futuro, que deberá cubrir al menos los doce meses siguientes a partir del final del periodo sobre el que se informa, es decir, la evaluación requerirá de juicios de valor que la gerencia estimará conforme a las condiciones vigentes de la entidad. Además, la *NIA 570* proporciona ejemplos de hechos o de condiciones que el auditor financiero evaluará individual o conjuntamente, cuyo resultado puede generar dudas significativas sobre la hipótesis de negocio en marcha (Federación Internacional de Contadores, 2024). Esta relación no es exhaustiva y entrega tres consideraciones: la parte financiera, la parte operativa y de otros hechos o condiciones.

El párrafo 1.5 del marco conceptual de NIIF plenas acuña el concepto de principales usuarios de los informes financieros, a quienes se dirige la información financiera de propósito general, y en dicho concepto se detallan los inversores, los prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales, lo cual en la mayoría de los casos no tienen información más detallada y confían en los informes bajo normas NIIF (IFRS Foundation, 2022). La teoría de la agencia, explicada por Fama (1980), establece que

la separación entre la propiedad y el control de una organización puede llegar a ser una forma eficiente de estructura económica; dicha separación propone soluciones para el conflicto de intereses que surge entre los dueños del capital y los administradores (Agudelo Alzate et al, 2024), y en este referencial teórico es donde la administración de un empresa debe revelar de forma clara y suficiente la capacidad de continuar como negocio en marcha como base de sus compromisos con los socios aportantes. La teoría de los accionistas establece inicialmente la maximización de las utilidades al corto plazo en cabeza del dueño del capital (Friedman, 1970), es decir, los accionistas buscan el retorno de las inversiones en activos fijos como inmuebles y equipos, indistintamente de aspectos como la estrategia y sostenibilidad, y acá son importantes los grupos económicos que invierten en el sistema de salud en Colombia, los cuales buscan un retorno de los activos invertidos. Contrario al concepto del valor de accionista, esta la teoría de Freeman (1984), quien analiza que la maximización del valor está cubriendo la sociedad en su conjunto involucrando empleados, clientes, proveedores, comunidades, entre otros. Esta teoría se desplaza hacia visiones más orientadas al largo plazo, principalmente en valores intangibles como la reputación, el clima laboral y la fidelización de los clientes, considerando también que los activos de mayor valor son de naturaleza intangible.

Es relevante involucrar en esta investigación no solamente la teoría de la agencia y otros referentes teóricos como la teoría de los accionistas y de los distintos usuarios, sino sobre todo referenciar enfoques mucho más relevantes en el impacto de los recursos de la salud como la *teoría de la agenda mediática*, concepto abordado por Ader (1995) al estudiar el caso de la contaminación entre 1970 y 1990. Esta teórica estudia la importancia de las opiniones de la sociedad y la atención mediática que pueden generar altos impactos en la comunidad, lo cual podría llegar a exponer públicamente una empresa ante un evento negativo (Pollock y Rindova, 2003). Los efectos negativos en la sostenibilidad financiera de una empresa, de acuerdo con Stähler y Fischer (2020), pueden llamar la atención mediática de la comunidad, por lo tanto, compañías con alta efecto mediático negativo, sufrirán mayores cuestionamientos sobre su institucionalidad y legitimidad. Un ejemplo del efecto reputacional para el sector salud fue la captura por fraude del vicepresidente de la Nueva EPS y otros funcionarios por hacer trampas al Fosyga, incrementando los cobros por servicios médicos (W Radio, 2012).

La evaluación de la hipótesis de negocio en marcha se ha convertido en el principal factor estudiado, al cubrir en su revelación las necesidades de accionistas y demás terceros, además de ser un aspecto que da garantía a la sostenibilidad financiera y la mitigación del riesgo reputacional o mediático. Por consiguiente, la hipótesis de negocio es un principio contable que ha generado gran impacto en el mundo empresarial, financiero y académico, dando inicio a evaluaciones, estudios y análisis de las posibles herramientas, modelos o ratios, para disminuir la incertidumbre de quiebra o confirmar en el paso del tiempo su cumplimiento. Un ejemplo claro de ello es el de Cielen et al. (2004) con su artículo sobre la predicción de quiebras mediante análisis envolvente de datos. Allí se citan ratios o indicadores como el de capital que relacionan el patrimonio neto y los activos totales, el rendimiento neto que analiza la utilidad o la pérdida después la depreciación, el ratio corriente, que son los activos y pasivos corrientes, los inventarios que componen, el producto en proceso y terminado que son parte de los activos corrientes, que son proporciones y variables financieras que permiten predecir la quiebra. En la investigación realizada por Roque y Caicedo Carrero (2022) sobre insolvencia financiera de empresas no cotizantes en Colombia, el *scoring Z* se determinó como útil para que la gerencia analice la condición actual, determinando que los modelos son necesarios para otros usuarios como clientes y proveedores.

Por otra parte, en los nuevos avances del mundo los trabajos investigativos han tomado un gran papel en sectores económicos, industriales y financieros, toda vez que impactan positivamente toda la atmosfera empresarial y los *stakeholders* de las compañías, que los utilizan como materia prima para la toma de decisiones y reuniones de junta directiva o asambleas generales. Según Zetzsche et al. (2024) en el artículo «Avances en modelos de predicción de quiebras y bibliométrica», las palabras claves más relevantes en los artículos analizados son: «dificultades financieras», 729 veces, y «quiebra», 627 veces. Asimismo, constataron que el área de economía empresarial es la más usada para relacionar temas como predicción de quiebras; está claro que cada día aumentan las herramientas para prevenir quiebras, para reforzar la estabilidad financiera de una empresa y económica de un país.

En el proceso del análisis financiero, se extrajeron de las páginas web de cada una de las empresas los estados financieros de los periodos comprendidos entre 2019 y 2023, exceptuando la Nueva EPS que aún no presenta públicamente sus estados financieros a corte 31 de diciembre de 2023 y solo han sido publicados hasta corte 30 de septiembre de 2023.

En cuanto al análisis financiero de las entidades promotoras, se aplicaron modelos multivariantes como el Altman Z2, usado para valorar insolvencia, y el modelo Altman EMS, que a diferencia del modelo Z2 no tiene zonas para insolvencia, sino que el puntaje de un rating se usa para calificación general de riesgo (Buelvas Porto, 2019). El último modelo multivariante aplicado es el Cramar que permiten ubicar a las empresas según los resultados obtenidos en un estado solvente, zona gris e insolvente, modelo desarrollado a partir de distintos modelos *scoring* como el Altman, Springate y CA Score (Buelvas Porto, 2021). Ecuación 1 modelo Altman Z2:

$$Z2 = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 \quad (1)$$

Esta ecuación está compuesta por variables y constantes. Las primeras, evidenciadas como X, se hallan utilizando indicadores financieros o partidas contables como capital de trabajo / activos que es igual a X1; Resultados acumulados / Activos es igual a X2; Utilidad operativa / Activos es igual a X3; total Patrimonio / Pasivos es igual a X4 y por ultimo los Ingresos sobre / Activos es igual a X5. Asimismo, el modelo Cramar se compone de la misma estructura, pero agrega las variables pasivos corrientes y Ebitda y, además, sus constantes están compuestas por valores diferentes al del Altman Z2. La Ecuación 3 lo representa de la siguiente manera:

$$C = 0,00138 * X1 + 0,00083 * X2 + 0,00400 * X3 + 0,09500 * X4 + 0,0059 X5 + 0,09500 * X6 \quad (3)$$

Las variables X se detallan de la siguiente forma: X1 es igual a Ingresos / Pasivos corrientes; X2 es igual a capital de trabajo / Activos; X3 es igual a Patrimonio / Activos; X4 es igual Ebitda / Ingresos; X5 es igual a Ventas / Activos y X6 es igual a Resultados acumulados / Activos. Por otra parte, el modelo Altman EMS (Altman et al., 1998) establece una calificación de riesgo respecto a su información financiera; este modelo se halla con la misma fórmula utilizada por el modelo Altman Z2, pero se agrega la constante 3.25, como se muestra a continuación en la Ecuación 2:

$$EMS = 3,25 + 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 \quad (2)$$

En su artículo «Un sistema de calificación crediticia de bonos corporativos para mercados emergentes», Altman (2005) expone que el modelo de calificación de mercados emergentes para calificar los créditos de los mercados se basa en un análisis financiero fundamental derivado de un modelo de riesgo cualitativo, el cual permite a través de evaluaciones de los riesgos crediticios una calificación. Este *scoring* es útil para los usuarios de la información financiera, toda vez que es la principal fuente para la toma de decisiones de una organización, y una calificación de riesgo menor genera un incremento sustantivo para percibir una inversión. Este modelo permite ubicar según el resultado obtenido de los indicadores en un rating encabezado por «AAA», donde el riesgo es menor y apto para invertir; por el contrario, en lo más bajo aparece «D», en el que la seguridad de invertir es nula y el riesgo alto. Este modelo está organizado según el rating para calificar países. Por su parte, el modelo EMS lo organiza de la siguiente manera: el «8.15» se ubica en la cúspide, ya que es apto para invertir y presenta diminuto riesgo, y «0» está ubicado en la parte baja, es una señal de alerta, alto riesgo y ninguna posibilidad de inversión. Esto permite tener una mayor cobertura del análisis. Por otra parte, están los modelos univariantes aplicados del Decreto 1378 de 2021, que determinan si existe deterioro patrimonial y riesgo de insolvencia, respecto a variables como el patrimonio, utilidad neta del ejercicio, activos y pasivos corrientes (Presidencia de la República de Colombia, 2021). Las variables del deterioro patrimonial del Decreto 1378 son: Patrimonio total < a cero (0) y Resultado del ejercicio anterior y actual < a cero (0). Con respecto a insolvencia, se valora: dos periodos consecutivos en que el activo corriente sobre el pasivo corriente genera un resultado < a uno (1), en este caso la entidad no contaría con suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones al corto plazo.

## Nueva EPS

El 31 de mayo del 2007 bajo el número 01134885 del libro IX, se constituyó legalmente la sociedad comercial Nueva Empresa Promotora de Salud S.A. sigla Nueva EPS, y con vigencia legal hasta el 22 de marzo de 2057. Está debidamente autorizada por la Superintendencia de Salud, mediante la Resolución Número 00371 del 3 de abril de 2008, para actuar como EPS del Sistema General de Seguridad Social en Salud del régimen contributivo; asimismo, el 17 de diciembre de 2015 la Resolución 002664 habilitó a la compañía como EPS del régimen subsidiado. Nueva EPS cuenta con el respaldo, la experiencia y la misión social de sus accionistas, las cajas de compensación familiar: Cafam, Colsubsidio, Compensar, Comfenalco Valle de la gente, Comfenalco Antioquia, Comfandi, y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Nueva EPS, 2025).

La Tabla 4 contiene la información contable de las variables de X1 a X4 para la Nueva EPS, usadas al liquidar los resultados del modelo expuestos en la Tabla 5.

**Tabla 4. Variables e indicadores financieros Nueva eps expresados en millones de pesos**

Table 4. Variables and financial indicators for Nueva eps expressed in millions of pesos

Variables	Septiembre 2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 6 334 374	\$ 5 435 183	\$ 6 064 299	\$ 5 765 310	\$ 3 176 777
Pasivo corriente	\$ 6 172 525	\$ 5 415 313	\$ 5 762 944	\$ 5 476 692	\$ 2 892 223
<b>Capital de trabajo</b>	<b>\$ 161 849</b>	<b>\$ 19 870</b>	<b>\$ 301 355</b>	<b>\$ 288 618</b>	<b>\$ 284 554</b>

Variables	Septiembre 2023	2022	2021	2020	2019
Activo	\$ 6 603 606	\$ 5 900 522	\$ 6 128 752	\$ 5 820 665	\$ 3 229 145
Resultados acumulado	\$ 116 609	\$ 170 736	\$ 160 336	\$ 118 744	\$ 91 693
<b>Ebit</b>	<b>-\$ 66 343</b>	<b>-\$ 4 351</b>	<b>\$ 42 628</b>	<b>\$ 42 315</b>	<b>\$ 18 255</b>
Patrimonio	\$ 431 082	\$ 485 209	\$ 365 808	\$ 324 216	\$ 297 165
Pasivo	\$ 6 172 525	\$ 5 415 313	\$ 5 762 944	\$ 5 496 449	\$ 2 931 980
Ventas	\$ 14 735 807	\$ 14 775 966	\$ 12 355 715	\$ 9 986 828	\$ 7 941 448
<b>Ebitda</b>	<b>-\$ 58 543</b>	<b>\$ 5 183</b>	<b>\$ 48 633</b>	<b>\$ 46 758</b>	<b>\$ 22 025</b>
Resultado del ejercicio	-\$ 54 127	\$10 400	\$ 41 592	\$ 27 051	\$ 12 087

Fuente: elaboración propia con base en variables e indicadores de los estados financieros de Nueva EPS (2024).

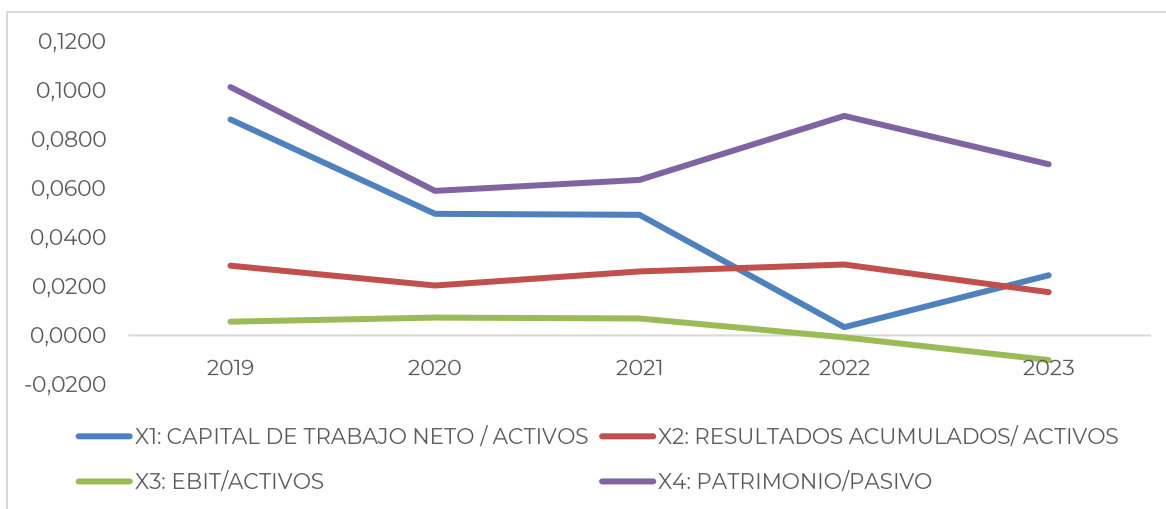
**Tabla 5. Resultados modelo multivariante Altman Z2 Nueva EPS**

Table 5. Results of the Altman Z2 multivariate model for Nueva EPS

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Capital de trabajo/ Activos	0.0245	0.0034	0.0492	0.0496	0.0881
X2: Resultados acumulados/ Activos	0.0177	0.0289	0.0262	0.0204	0.0284
X3: Ebit/Activos	-0.0100	-0.0007	0.0070	0.0073	0.0057
X4: Patrimonio/Pasivo	0.0698	0.0896	0.0635	0.0590	0.1014

Fuente: elaboración propia.

La Figura 1, que presenta el movimiento de las equis del Altman Z2, demuestra tendencia a la baja de todos los resultados del modelo. Con el paso de los años, la relación de Ebit sobre activos es negativa y el deterioro del capital de trabajo neto es significativo desde 2019.



**Figura 1. Evolución de las variables del modelo Altman Z2 para Nueva EPS**

Figure 1. Evolution of the Altman Z2 model variables for Nueva EPS

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con Isaac-Roque y Caicedo-Carrero (2023), el modelo Z es una metodología fiable para pronosticar las probables insolvencias empresariales, sin embargo, en distintas investigaciones no hay consensos de cual variable de las cuatro es la de mayor relevancia al analizar las dificultades financieras. Ante este escenario la gráfica ayuda a visualizar de una mejor forma las variables que menos puntuación generan en el total del modelo.

La Tabla 6 contiene la calificación del modelo Altman Z2 y EMS para Nueva EPS. Por su parte, la Tabla 7 contiene la liquidación y resultado del modelo Cramar.

**Tabla 6. Resultados modelos multivariantes Altman Z2 y EMS de Nueva EPS**

Table 6. Results of the Altman Z2 and emerging market scoring multivariate models for Nueva EPS

<b>Modelo</b>	<b>Septiembre 2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Altman Z2	0.22	0.21	0.52	0.50	0.82
<b>Estado</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
EMS	3.42	3.36	3.69	3.69	3.97
<b>Rating</b>	<b>CCC+</b>	<b>CCC+</b>	<b>CCC+</b>	<b>CCC+</b>	<b>B-</b>

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 7. Resultados desarrollo modelo multivariante Cramar Nueva EPS**

Table 7. Results of the Cramar multivariate model for Nueva EPS

<b>Equis</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
X1: Ingresos / Pasivos corrientes	2.387	2.729	2.144	1.824	2.746
X2: Capital de trabajo / Activos	0.025	0.003	0.049	0.050	0.088
X3: Patrimonio / Activos	0.065	0.082	0.060	0.056	0.092
X4: Ebitda/Ventas	-0.004	0.000	0.004	0.005	0.003
X5: Ventas/ Activos	2.231	2.504	2.016	1.716	2.459
X6: Resultados acumulados /Activos	0.018	0.029	0.026	0.020	0.028
Sumas totales	1.80 %	2.17 %	1.80 %	1.53 %	2.17 %
Cramar	<b>Insolvente</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Zona gris</b>

Fuente: elaboración propia.

Nueva EPS presenta durante los años analizados un estado de insolvencia y una calificación de riesgo alta. Según el análisis a cada una de las equis del modelo Altman Z2 y EMS (Tabla 6), las variables que más golpean la salud financiera de la entidad corresponden a la disminución del capital de trabajo y el incremento de los pasivos por el reconocimiento de nuevas reservas técnicas; la entidad pasó de reconocer pasivos por reservas técnicas en 2019 de \$2 077 905 hasta llegar a acumular en el año 2023 una cifra de \$5 739 668 millones. Los resultados del modelo Cramar (Tabla 7) reflejan los mayores efectos en la disminución del capital de trabajo, siendo consonante con los modelos Altman Z2 y EMS.

En cuanto a los modelos univariantes del Decreto 1378 de 2021 que se liquidan en la Tabla 8, es alarmante que el indicador de liquidez razón corriente evidencia que la entidad está muy cerca de no poder solventar sus obligaciones a corto plazo; actualmente sus pasivos corrientes representan el 93.47% del total de las obligaciones, generando estados críticos para sufrir riesgo de insolvencia.

**Tabla 8. Resultados modelo univariantes del Decreto 1378 de 2021 Nueva EPS**

Table 8. Results of the univariate model under Decree 1378 of 2021 for Nueva EPS

<b>Decreto 1378 DE 2021</b>					
<b>Indicador</b>	<b>Septiembre 2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Posición patrimonial negativa	\$ 431 082	\$ 485 209	\$ 365 808	\$ 324 216	\$ 297 165
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Dos periodos seguidos utilidad negativa	- \$ 54 127	\$ 10 400	\$ 41 592	\$ 27.051	\$ 12 087
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Activo corriente	\$ 6 334 374	\$ 5 435 183	\$ 6 064 299	\$ 5 765 310	\$ 3 176 777
Pasivo corriente	\$ 6 172 525	\$ 5 415 313	\$ 5 762 944	\$ 5 476 692	\$ 2 892 223
<b>Razón corriente</b>	<b>1.03</b>	<b>1.00</b>	<b>1.05</b>	<b>1.05</b>	<b>1.10</b>
<b>Riesgo de insolvencia</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

Fuente: elaboración propia.

### EPS Sanitas

La EPS Sanitas S.A.S. es una sociedad por acciones simplificada de nacionalidad colombiana, constituida mediante Escritura Pública número 3796 de diciembre 1 de 1994 de la notaría 30 del círculo de Bogotá, con una duración hasta el 31 de diciembre del 2030. Está debidamente autorizada por la Superintendencia de Salud, mediante la Resolución 0981 del 30 de Diciembre de 1994, para actuar como EPS del Sistema General de Seguridad Social en Salud del régimen contributivo, y Resolución 0997 del 10 de Junio de 1994, para operar el régimen Subsidiado; por otra parte, los accionistas de la entidad se concentran en el Grupo Empresarial Keralty (EPS Sanitas, s. f.).

La Tabla 9 contiene la información contable de las variables de X1 a X4 para EPS Sanitas, usadas para liquidar los resultados del modelo expuestos en la Tabla 10.

**Tabla 9. Variables e indicadores financieros EPS Sanitas expresados en millones de pesos**

Table 9. Variables and financial indicators for EPS Sanitas expressed in millions of pesos

<b>Variables</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Activo corriente	\$ 1 938 595	\$ 1 609 618	\$ 2 013 593	\$ 1 566 206	\$ 1 016 111
Pasivo corriente	\$ 2 357 153	\$ 2 034 358	\$ 1 820 546	\$ 1 400 043	\$ 1 042 367
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-\$ 418 558</b>	<b>-\$ 424 740</b>	<b>\$ 193 047</b>	<b>\$ 166 163</b>	<b>-\$ 26 256</b>
Activo	\$ 2 656 362	\$ 2 444 481	\$ 2 507 346	\$ 1 979 428	\$ 1 530 557
Resultados acumulados	-\$ 442 036	-\$ 295 670	\$ 66 152	\$ 76 827	\$ 23 866
<b>Ebit</b>	<b>-\$ 233 957</b>	<b>-\$ 409 276</b>	<b>\$ 130 218</b>	<b>\$ 199 370</b>	<b>\$ 81 105</b>
Patrimonio	-\$ 68 879	\$ 76 251	\$ 372 577	\$ 306 281	\$ 228 841
Pasivo	\$ 2 725 241	\$ 2 368 230	\$ 2 134 769	\$ 1 673 147	\$ 1 301 716
Ventas	\$ 9 573 773	\$ 7 559 066	\$ 5 216 147	\$ 4 076 638	\$ 3 151 448
<b>Ebitda</b>	<b>-\$ 213 120</b>	<b>-\$ 337 480</b>	<b>\$ 196 364</b>	<b>\$ 256 148</b>	<b>\$ 124 417</b>
Resultado del ejercicio	-\$ 146 385	-\$ 295 368	\$ 66 495	\$ 77 950	\$ 25 637

Fuente: elaboración propia con variables e indicadores de los estados financieros de EPS Sanitas (2025).

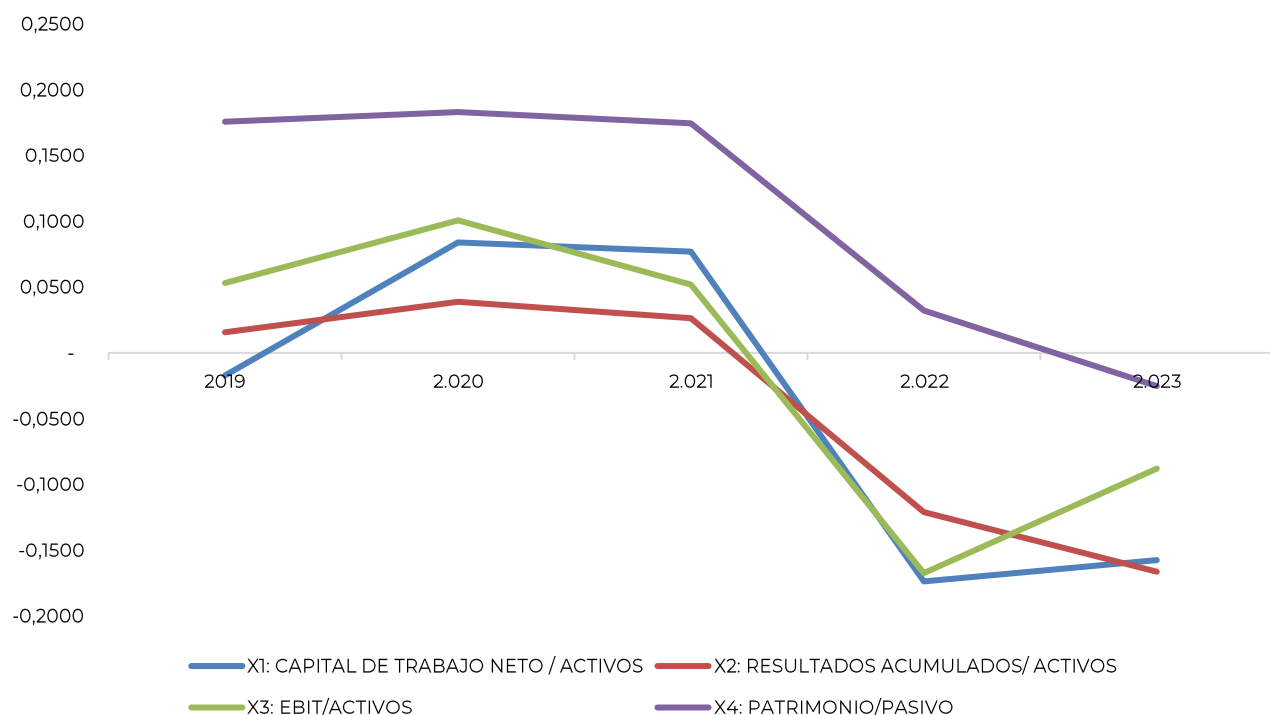
**Tabla 10. Resultados modelo multivariante Altman Z2 EPS Sanitas**

Table 10. Results of the Altman Z2 multivariate model for EPS Sanitas

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Capital de trabajo / Activos	- 0.1576	- 0.1738	0.0770	0.0839	- 0.0172
X2: Resultados acumulados/ Activos	- 0.1664	- 0.1210	0.0264	0.0388	0.0156
X3: Ebit/Activos	- 0.0881	- 0.1674	0.0519	0.1007	0.0530
X4: Patrimonio/Pasivo	-0.0253	0.0322	0.1745	0.1831	0.1758

Fuente: elaboración propia.

La Figura 2, que muestra las variables del modelo Altman Z2 para EPS Sanitas entre 2019 y 2023, evidencia un deterioro progresivo en los indicadores financieros clave.



**Figura 2. Movimiento equis Altman Z2 EPS Sanitas**

Figure 2. Evolution of the Altman Z2 model variables for EPS Sanitas

Fuente: elaboración propia.

Particularmente, los componentes X1, X2 y X3 presentan una tendencia negativa constante desde 2021, alcanzando valores negativos, lo que sugiere una disminución sostenida en la rentabilidad y en la generación de utilidades. Por su parte, el X1 muestra una leve mejora hasta 2021, sin embargo, los últimos dos años, caen significativamente.

La Tabla 11 contiene la calificación del modelo Altman Z2 y EMS para EPS Sanitas, mientras la Tabla 12, que relaciona los indicadores del modelo Cramar para EPS Sanitas entre 2019 y 2023, muestra una clara señal de alerta financiera.

**Tabla 11. Resultados modelos multivariante Altman y EMS de EPS Sanitas**

Table 11. Results of the Altman Z2 and emerging market scoring multivariate models for EPS Sanitas

<b>Modelos</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Sumas totales	-2.19	-2.62	1.12	1.54	0.47
<b>Altman Z2</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Insolvente</b>
Sumas totales	1.06	0.62	4.37	4.80	3.73
<b>Altman EMS</b>	<b>D</b>	<b>D</b>	<b>B</b>	<b>BB-</b>	<b>CCC+</b>

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 12. Resultados modelo multivariante Cramar EPS Sanitas**

Table 12. Results of the Cramar multivariate model for EPS Sanitas

<b>Equis</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
X1: Ingresos / Pasivos corrientes	4.0616	3.7157	2.8652	2.9118	3.0234
X2: Capital de trabajo/ Activos	-0.1576	-0.1738	0.0770	0.0839	-0.0172
X3: Patrimonio / Activos	-0.0259	0.0312	0.1486	0.1547	0.1495
X4: Ebitda/Ventas	-0.0223	-0.0446	0.0376	0.0628	0.0395
X5: Ventas/ Activos	3.6041	3.0923	2.0803	2.0595	2.0590
X6: Resultados acumulados /Activos	- 0.1664	- 0.1210	0.0264	0.0388	0.0156
Sumas totales	0.87 %	0.76 %	2.30 %	2.65 %	2.21 %
<b>Cramar</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>

Fuente: elaboración propia.

A pesar de que el componente X5 se incrementa de forma significativa, lo cual indica un mayor nivel de actividad operativa, otras variables clave como X1 y X6 permanecen en niveles bajos o negativos, evidenciando problemas de liquidez y acumulación de pérdidas.

Durante los periodos analizados, EPS Sanitas tiene riesgo de insolvencia y desmejora notablemente la calificación de riesgo del índice EMS, pasando de ser una empresa tipo BB-, a la peor calificación de riesgo, categoría D en el año 2023. Las variables que mayor impactan este negativo desempeño financiero son las utilidades operacionales negativas recurrentes y el capital de trabajo negativo. Como se ve en la Tabla 13, las ratios del Decreto 1378 del 2021 dejan en evidencia que la entidad presenta deterioro patrimonial, respecto al patrimonio y la utilidad del ejercicio; además, presenta riesgo de insolvencia, ya que la razón corriente en los últimos periodos es inferior a 1.0, por la cual EPS Sanitas a 31 de diciembre de 2023 está en las causales de incumplimiento del principio contable de la hipótesis de negocio en marcha.

**Tabla 13. Resultados modelo univariantes del Decreto 1378 de 2021 EPS Sanitas**

Table 13. Results of the univariate model under Decree 1378 of 2021 for EPS Sanitas

<b>Indicador</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Posición patrimonial negativa	-\$68 879	\$ 76 251	\$ 372 577	\$ 306 281	\$ 228 841
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>Deterioro</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Dos periodos seguidos utilidad negativa	-\$ 146 385	-\$ 295 368	\$ 66 495	\$ 77 950	\$ 25 637
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>Deterioro</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

Indicador	2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 1 938 595	\$ 1 609 618	\$ 2 013 593	\$ 1 566 206	\$ 1 016 111
Pasivo corriente	\$ 2 357 153	\$ 2 034 358	\$ 1 820 546	\$ 1 400 043	\$ 1 042 367
<b>Resultado</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>
<b>Riesgo de insolvencia</b>	<b>Insolvente</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

Fuente: elaboración propia.

### EPS Suramericana S.A.

EPS Suramericana S.A. fue constituida por Escritura Pública No. 203, otorgada en la Notaría 11 de Medellín el 31 de enero de 1990. La duración de la sociedad es hasta el 19 de abril del año 2046, tiene su domicilio principal en la ciudad de Medellín, actualmente la entidad cuenta con Suramericana S.A, Suramericana Tech S.A.S, Consultoría en Gestión de Riesgos Suramericana S.A.S como principales accionistas (EPS Sura, s.f.).

La Tabla 14 contiene la información contable de las variables de X1 a X4 para EPS Sura (2025), usadas para liquidar los resultados del modelo expuestos en la Tabla 15.

**Tabla 14. Variables e indicadores financieros EPS Sura expresados en millones de pesos**

Table 14. Variables and financial indicators for EPS Sura expressed in millions of pesos

Variables	2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 2 140 203 540	\$ 2 028 218 640	\$ 2 015 325 413	\$ 1 583 804 416	\$ 1 118 026 767
Pasivo corriente	\$ 1 899 732 632	\$ 1 620 292 601	\$ 1 466 101 748	\$ 1 242 570 733	\$ 820 419 826
<b>Capital de trabajo</b>	<b>\$ 240 470 908</b>	<b>\$ 407 926 039</b>	<b>\$ 549 223 665</b>	<b>\$ 341 233 683</b>	<b>\$ 297 606 941</b>
Activo	\$ 2 183 288 414	\$ 2 092 020 442	\$ 2 071 912 769	\$ 1 648 572 324	\$ 1 195 672 261
Resultados acumulado	-\$ 151 886 572	-\$ 19 858 818	\$ 27 240 392	\$ 26 838 289	\$ 38 279 481
<b>Ebit</b>	<b>\$ 113 566 699</b>	<b>\$ 63 880.265</b>	<b>\$ 217 056 696</b>	<b>\$ 179 855 903</b>	<b>\$ 216 759 632</b>
Patrimonio	\$ 4 200 022	\$ 225 668 795	\$ 362 795 631	\$ 340 142 508	\$ 307 463 724
Pasivo	\$ 2 179 088 391	\$ 1 866 351 629	\$ 1 709 117 138	\$ 1 308 429 815	\$ 888 208 537
Ventas	\$ 9 926 134 340	\$ 8 015 458 844	\$ 7 232 709 778	\$ 5.447 862 823	\$ 4 435 451 021
<b>Ebitda</b>	<b>\$ 122 098.662</b>	<b>\$ 69.384 480</b>	<b>\$ 221 416 591</b>	<b>\$ 186 688 028</b>	<b>\$ 223 104 034</b>
Resultado del ejercicio	-\$ 221 506 463	-\$ 138 069 034	\$ 2.934.949	\$ 32 150 013	\$14 496 307

Fuente: elaboración propia con variables e indicadores de los estados financieros de EPS Sura (2025).

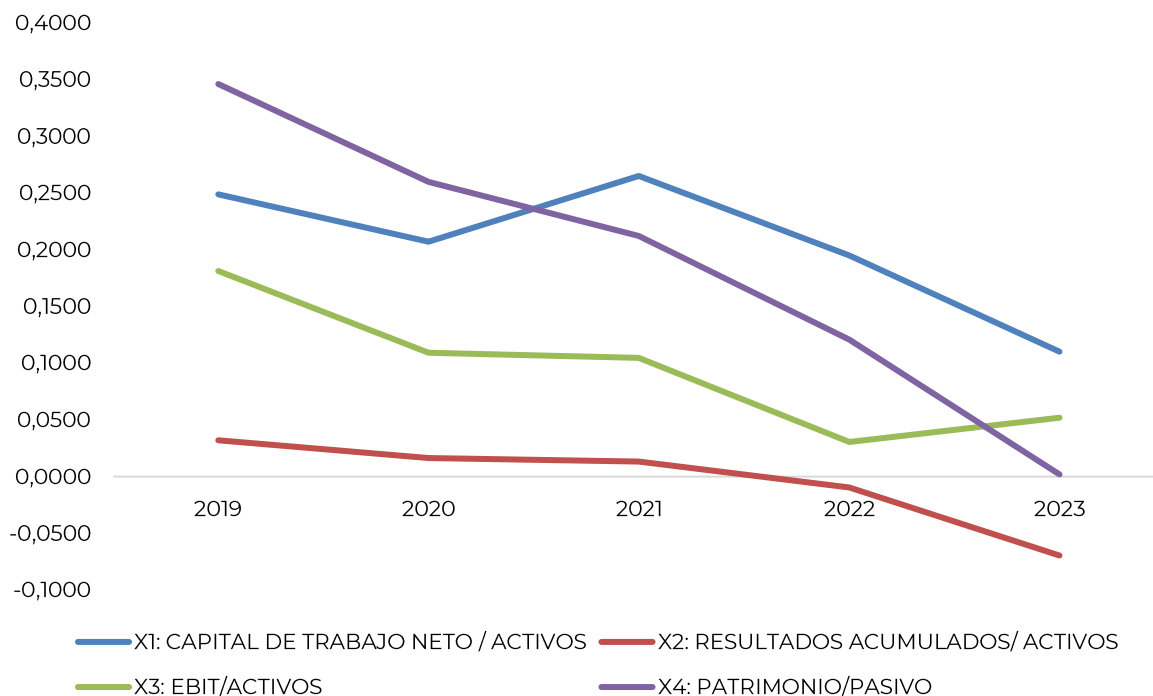
**Tabla 15. Resultados modelos multivariantes Altman Z2 y EMS de EPS Sura**

Table 15. Results of Altman Z2 multivariate models for EPS Sura

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Capital de trabajo/ Activos	0.1101	0.1950	0.2651	0.2070	0.2489
X2: Resultados acumulados/ Activos	-0.0696	-0.0095	0.0131	0.0163	0.0320
X3: Ebit/Activos	0.0520	0.0305	0.1048	0.1091	0.1813
X4: Patrimonio/Pasivo	0.0019	0.1209	0.2123	0.2600	0.3462

Fuente: elaboración propia.

En la Figura 3, que presenta el movimiento de las equis del Altman Z2, se ve que EPS Sura tiene una evolución financiera relativamente más favorable en comparación con otras entidades del sector.



**Figura 3. Movimiento equis Altman Z2 EPS Sura**

Figure 3. Evolution of the Altman Z2 model variables for EPS Sura

Fuente: elaboración propia.

Si bien desde 2021 se observa una ligera tendencia decreciente en los indicadores, las variables X3 y X4 mantienen niveles positivos y estables, reflejando rentabilidad operativa y una estructura patrimonial sólida. El componente X1 cae ligeramente en 2023, pero sigue indicando liquidez aceptable. X2 demuestra que las pérdidas consumen en 2023 las utilidades acumuladas, indicios de deterioro patrimonial.

La Tabla 16 contiene la calificación del modelo Altman Z2 y EMS para EPS Sura. Por su parte, la Tabla 17 liquida el modelo Cramar, el cual presenta un comportamiento estable y positivo.

**Tabla 16. Resultados modelo multivariante Altman EMS EPS Sura**

Table 16. Results of the Altman Z2 and emerging market scoring multivariate model for eps Sura

Modelos	2023	2022	2021	2020	2019
Sumas totales	0.84	1.58	2.70	2.41	3.31
<b>Altman Z2 - Estado</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>
Sumas totales	4.10	4.83	5.96	5.67	6.57
<b>Altman EMS</b>	<b>B-</b>	<b>BB-</b>	<b>BBB</b>	<b>BBB-</b>	<b>A-</b>

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 17. Resultados modelo multivariante Cramar EPS Sura**

Table 17. Results of the Cramar multivariate model for EPS Sura

<b>Equis</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
X1: Ingresos / Pasivos corrientes	5.2250	4.9469	4.9333	4.3843	5.4063
X2: Capital de trabajo/ Activos	0.1101	0.1950	0.2651	0.2070	0.2489
X3: Patrimonio / Activos	0.0019	0.1079	0.1751	0.2063	0.2571
X4: Ebitda/Ventas	0.0123	0.0087	0.0306	0.0343	0.0503
X5: Ventas/ Activos	4.5464	3.8314	3.4908	3.3046	3.7096
X6: Resultados acumulados /Activos	-0.0696	-0.0095	0.0131	0.0163	0.0320
Sumas totales	2.87 %	2.99 %	3.25 %	3.13 %	3.84 %
	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>

Fuente: elaboración propia.

Actuando en concordancia con el Altman Z2, los componentes positivos X1 y X5 muestran valores altos y ascendentes, lo que indica una capacidad significativa para generar ingresos en relación con sus pasivos corrientes y un buen nivel de eficiencia operativa. Además, X3 y X6, aunque con valores más bajos, se mantienen positivos y constantes, lo que respalda una estructura patrimonial saludable y un desempeño financiero acumulado sostenido.

En cuanto a la evaluación realizada a EPS Sura, su estado es aceptable, al demostrar que mayormente se mantiene es un estado solvente; sin embargo, es notorio que en los últimos dos años ha venido presentando utilidades negativas. Sobre este aspecto el modelo Altman Z2 se impacta categóricamente en los resultados acumulados mediante la variable X3 y la ubica como insolvente. La calificación de riesgo según el índice EMS pasa de estar en 2021 como una empresa BBB, a una desmejora significativa en 2023 de B-; históricamente la peor medición de los años evaluados. El modelo Cramar, al tener en cuenta las ventas realizadas en el periodo, logra compensar el impacto severo de las utilidades negativas. Otra variable de alto impacto en los indicadores Z2 y EMS corresponde al notorio incremento del endeudamiento, con la variable X4, siendo la principal razón las reservas técnicas del pasivo, las cuales han pasado de \$372 798 105 en 2019 ha \$1 113 545 775 en 2023, siendo la mitad del pasivo de la entidad.

En cuanto a los modelos univariantes del Decreto 1378 del 2021, como se ve en la Tabla 18, la entidad presenta deterioro patrimonial respecto a sus dos periodos seguidos con utilidad negativa.

**Tabla 18. Resultado modelo univariantes del Decreto 1378 de 2021 EPS Sura**

Table 18. Results of the univariate model under Decree 1378 of 2021 for EPS Sura

<b>Indicador</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Posición patrimonial negativa	\$ 4 200 022	\$ 225 668 795	\$ 362 795 631	\$ 340 142 508	\$ 307 463 724
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Dos periodos seguidos utilidad negativa	-\$ 221 506 463	-\$ 138 069 034	\$ 2 934 949	\$ 32 150 013	\$ 14 496 307
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>Si</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Activo corriente	\$ 2 140 203 540	\$ 2 028 218 640	\$ 2 015 325 413	\$ 1 583 804 416	\$ 1 118 026 767

Indicador	2023	2022	2021	2020	2019
Pasivo corriente	\$ 1 899 732 632	\$ 1 620 292 601	\$ 1 466 101 748	\$ 1 242 570 733	\$ 820 419 826
<b>Resultado</b>	<b>1.12</b>	<b>1.25</b>	<b>1.37</b>	<b>1.27</b>	<b>1.36</b>
<b>Riesgo de insolvencia</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

Fuente: elaboración propia.

### Salud Total EPS

Salud Total EPS-S S.A., EPS del régimen contributivo y del régimen subsidiado, es una sociedad legalmente constituida mediante Escritura Pública No. 2122 del 15 de mayo de 1991 de la Notaría Séptima del Círculo de Bogotá, con domicilio principal en Bogotá. La duración establecida, según los estatutos, es hasta el 31 de diciembre del año 2030. Autorizada para funcionar por la Superintendencia de Salud inicialmente como Empresa de Medicina Prepagada mediante Resolución No. 2043 de diciembre 2 de 1992, posteriormente mediante Resolución 967 de 1994 fue autorizada para operar como EPS del régimen contributivo; cuenta como principales accionistas a las entidades Virrey Solís IPS S.A, C.P.O S.A, Clínica Los Nogales S.A.S. (Salud Total EPS, s.f.). A continuación, en las Tablas 19 y 20 se muestran las razones financieras calculadas con cifras tomadas de los estados financieros expresadas en millones de pesos colombianos. La Tabla 19 contiene la información contable de las variables de X1 a X4 para Salud Total EPS (2025), usadas para liquidar los resultados del modelo expuestos en la Tabla 20.

**Tabla 19. Variables e indicadores financieros EPS Salud Total expresados en millones de pesos**

Table 19. Variables and financial indicators for EPS Salud Total expressed in millions of pesos

Variabes	2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 2 731 666	\$ 2 856 490	\$ 2 307 703	\$ 1 763 583	\$ 1 137 099
Pasivo corriente	\$ 2 555 312	\$ 2 449 252	\$ 2 084 658	\$ 1 616 956	\$ 1 029 017
<b>Capital de trabajo</b>	<b>\$ 176 354</b>	<b>\$ 407 238</b>	<b>\$ 223 045</b>	<b>\$ 146 627</b>	<b>\$ 108 082</b>
Activo	\$ 3 206 215	\$ 3 223 522	\$ 2 462 600	\$ 1 924 366	\$ 1 261 812
Resultados acumulado	\$ 602 720	\$ 500 964	\$ 327 715	\$ 189 955	0
<b>Ebit</b>	<b>\$ 289 035</b>	<b>\$ 354 198</b>	<b>\$ 245 471</b>	<b>\$ 280 599</b>	<b>\$ 216 946</b>
Patrimonio	\$ 355 158	\$ 413 938	\$ 373 448	\$ 301 503	\$ 227 634
Pasivo	\$ 2 851 055	\$ 2 809 582	\$ 2 089 151	\$ 1 622 663	\$ 1 034 175
Ventas	\$ 6 910 343	\$ 6 003 877	\$ 4 728 682	\$ 3 956 417	\$ 3 044 879
<b>Ebitda</b>	<b>\$ 293 093</b>	<b>\$ 354 447</b>	<b>\$ 245 895</b>	<b>\$ 286 299</b>	<b>\$ 221 413</b>
Utilidad del ejercicio	\$ 101 756	\$ 173 249	\$ 137 760	\$ 120 814	\$ 69 141

Fuente: elaboración propia con variables e indicadores de los estados financieros de Salud Total EPS (2025).

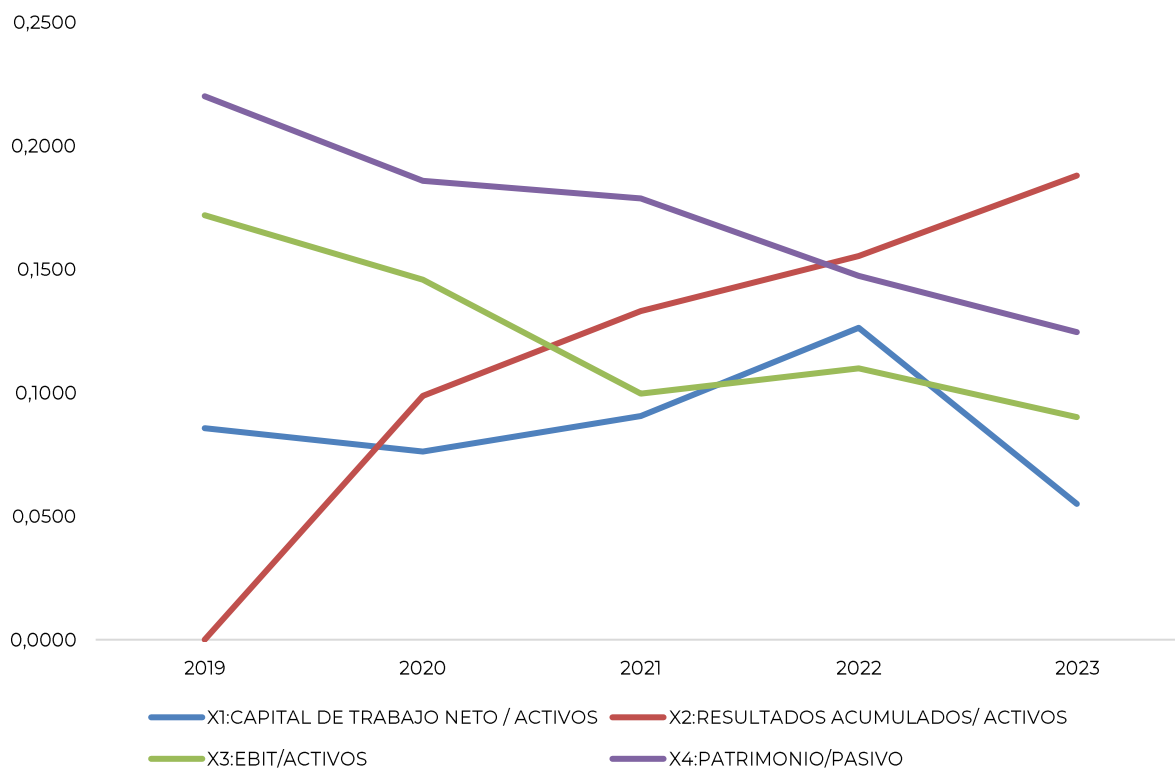
**Tabla 20. Resultados modelo multivariante Altman Z2 EPS Salud Total**

Table 20. Results of the Altman Z2 multivariate model for EPS Salud Total

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Capital de trabajo neto / Activos	0.0550	0.1263	0.0906	0.0762	0.0857
X2: Resultados acumulados/ Activos	0.1880	0.1554	0.1331	0.0987	0.0000
X3: Ebit/Activos	0.0901	0.1099	0.0997	0.1458	0.1719
X4: Patrimonio/Pasivo	0.1246	0.1473	0.1788	0.1858	0.2201

Fuente: elaboración propia.

Como se ve en la Figura 4, que presenta el movimiento de las equis del Altman Z2, Salud Total tiene una tendencia mixta: por un lado, mejora sostenida en resultados acumulados X2, lo cual es positivo; pero por otro, disminuye tanto la rentabilidad operativa X3 como el apalancamiento patrimonial X4. Además, el capital de trabajo X1 sigue siendo bajo e inestable.



**Figura 4. Movimiento equis Altman Z2 EPS Salud Total**

Figure 4. Evolution of the Altman Z2 model variables for EPS Salud Total

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 21 contiene la calificación del modelo Altman Z2 y EMS para Salud Total EPS. El análisis de la Tabla 22, del modelo Cramar, revela una tendencia de alerta en cuanto a la salud financiera de la EPS Salud Total. Se observa un deterioro en la liquidez, la rentabilidad y la eficiencia en el uso de los activos a lo largo del periodo 2019-2023.

**Tabla 21. Resultados modelos multivariantes Altman Z2 y EMS de EPS Salud Total**

Table 21. Results of the Altman Z2 and emerging market scoring multivariate model for EPS Salud Total

Constantes	2023	2022	2021	2020	2019
Suma totales	1.71	2.23	1.89	2.00	1.95
<b>Altman Z2 - Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>	<b>Zona gris</b>
Suma totales	4.35	4.97	4.70	4.92	5.20
<b>Altman ems</b>	<b>B</b>	<b>BB</b>	<b>B+</b>	<b>BB-</b>	<b>BB</b>

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 22. Resultados modelo multivariante Cramar EPS Salud Total**

Table 22. Results of the Cramar multivariate model for EPS Salud Total

<b>Equis</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
X1: Ingresos / Pasivos corrientes	2.4238	2.1369	2.2634	2.4382	2.9443
X2: Capital de trabajo / Activos	0.0550	0.1263	0.0906	0.0762	0.0857
X3: Patrimonio / Activos	0.1108	0.1284	0.1516	0.1567	0.1804
X4: Ebitda / Ventas	0.0424	0.0590	0.0520	0.0724	0.0727
X5: Ventas / Activos	2.1553	1.8625	1.9202	2.0560	2.4131
X6: Resultados acumulados / Activos	0.1880	0.1554	0.1331	0.0987	0.0000
Sumas Totales	3.84 %	3.49 %	3.27 %	3.24 %	2.60 %
<b>Cramar</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Zona gris</b>

Fuente: elaboración propia.

Salud Total EPS demuestra ser una entidad con una calificación más lineal que las anteriormente evaluadas; sin embargo, los modelos Z2 y EMS establecen una calificación de zona gris, punto intermedio soportado en las variables X1, por efecto de su muy justo importe del capital de trabajo y X4 por el efecto del incremento notorio de pasivos por efecto de reservas técnicas, las cuales corresponden al 88 % del total del pasivo en 2023. Como se ve en la Tabla 23, los índices del Decreto 1378 de 2021 arrojan un resultado satisfactorio.

**Tabla 23. Resultados modelo univariantes del Decreto 1378 de 2021 EPS Salud Total**

Table 23. Results of the univariate model under Decree 1378 of 2021 for EPS Salud Total

<b>Indicador</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Posición Patrimonial Negativa	\$ 355 158	\$ 413 938	\$ 373 448	\$ 301 503	\$ 227 634
<b>Deterioro Patrimonial</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Dos Periodos Seguidos Utilidad Negativa	\$ 101 756	\$ 173 249	\$ 137 760	\$ 120 814	\$ 69 141
<b>Deterioro Patrimonial</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>
Activo Corriente	\$ 2 731 666	\$ 2 856 490	\$ 2 307 703	\$ 1 763 583	\$ 1 137 099
Pasivo Corriente	\$ 2 555 312	\$ 2 449 252	\$ 2 084 658	\$ 1 616 956	\$ 1 029 017
<b>Resultado</b>	<b>1.07</b>	<b>1.17</b>	<b>1.11</b>	<b>1.09</b>	<b>1.11</b>
<b>Riesgo De Insolvencia</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>	<b>No</b>

Fuente: elaboración propia.

### Coosalud Entidad Promotora Salud S.A.

Coosalud Entidad Promotora de Salud S.A. es una sociedad colombiana constituida mediante Escritura Pública Número 1202 del 23 de abril de 2008 otorgada en la Notaría 2ª. de Cartagena. Está debidamente autorizada por la Superintendencia de Salud; asimismo, cuenta con Cooperativa Coosalud, Multiservicios OIL S.A.S, Somedyt IPS EU, Óptica Lemus Farah, Aplisalud S.A, Salud Familiar S.A como principales accionistas (EPS Coosalud, s.f.).

La Tabla 24 contiene la información contable de las variables de X1 a X4 para Coosalud, usadas para liquidar los resultados del modelo expuestos en la Tabla 25.

**Tabla 24. Variables e indicadores financieros Coosalud EPS expresados en millones de pesos**

Table 24. Variables and financial indicators for Coosalud EPS expressed in millions of pesos

VARIABLES	2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 1 044 350 033	\$ 1 096 549 808	\$ 1 110 875 869	\$ 419 309 778	\$ 322 588 110
Pasivo corriente	\$ 683 762 335	\$ 651 199 718	\$ 706 812 766	\$ 494 513 436	\$ 480 338 933
<b>Capital de trabajo</b>	<b>\$ 360 587 698</b>	<b>\$ 445 350 090</b>	<b>\$ 404 063 103</b>	<b>-\$ 75 203 658</b>	<b>-\$ 157 750 823</b>
Activo	\$ 1 066 690 885	\$ 1 128 720 177	\$ 1 125 636 691	\$ 832 805 191	\$ 734 836 572
Resultado acumulado	\$ 257 865 467	\$ 291 679 219	\$ 181 301 964	\$ 64 610 352	\$ 13 380 415
<b>Ebit</b>	<b>\$ 609 388</b>	<b>\$ 139 255 520</b>	<b>\$ 139 320 846</b>	<b>\$ 72 668 618</b>	<b>\$ 33 645 315</b>
Patrimonio	\$ 283 522 149	\$ 287 530 736	\$ 300 430 699	\$ 183 739 087	\$ 132 509 149
Pasivo	\$ 783 168 736	\$ 841 189 441	\$ 825 205 992	\$ 649 066 104	\$ 602 327 423
Ventas	\$ 4 794 341 330	\$ 4 025 486 508	\$ 3 342 880 313	\$ 2 618 879 661	\$ 2 078 979 031
<b>Ebitda</b>	<b>\$ 3 460 900</b>	<b>\$ 140 512 539</b>	<b>\$ 140 529 657</b>	<b>\$ 74 389 505</b>	<b>\$ 38 718 722</b>
Utilidad del ejercicio	-\$ 33 813 752	\$ 110 377 255	\$ 116 691 612	\$ 51 229 937	\$ 10 222 712

Fuente: elaboración propia con variables e indicadores de los estados financieros de EPS Coosalud (2025).

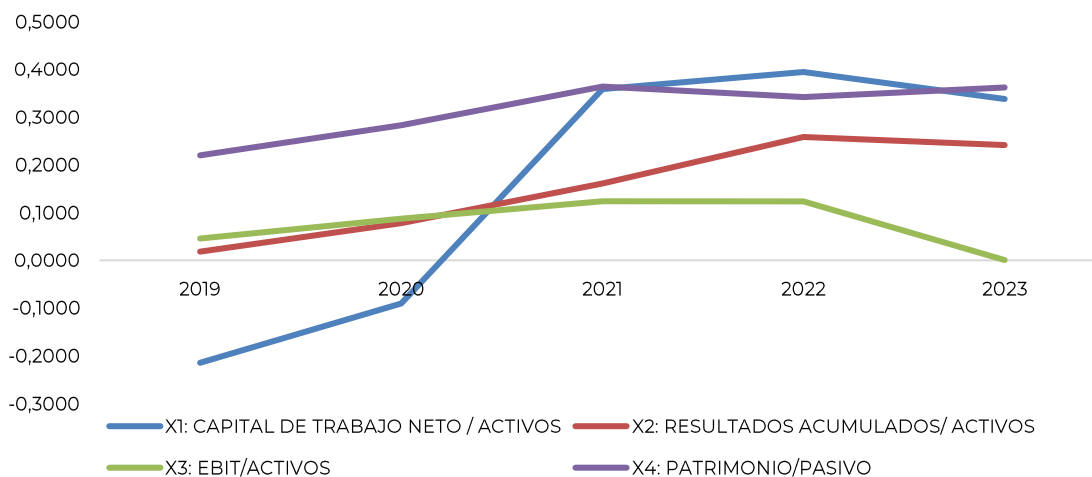
**Tabla 25. Resultados modelo multivariante Altman Z2 Coosalud EPS**

Table 25. Results of the Altman Z2 multivariate model for Coosalud EPS

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Capital de trabajo neto / Activos	0.3380	0.3946	0.3590	-0.0903	-0.2147
X2: Resultados acumulados/ Activos	0.2417	0.2584	0.1611	0.0776	0.0182
X3: Ebit/Activos	0.0006	0.1234	0.1238	0.0873	0.0458
X4: Patrimonio/Pasivo	0.3620	0.3418	0.3641	0.2831	0.2200

Fuente: elaboración propia.

La Figura 5, que presenta el movimiento de las equis del Altman Z2, muestra tendencias de sostenimiento de las variables X1, X2 y X4; sin embargo, es alarmante la disminución significativa de la utilidad operativa EBIT de la variable X3.



**Figura 5. Evolución de las variable del modelo Altman Z2 para Coosalud EPS**

Figure 5. Evolution of the Altman Z2 model variables for Coosalud EPS

Fuente: elaboración propia.

La Tabla 26 presenta los resultados de los modelos Altman Z2 y EMS. El análisis de la Tabla 27, del modelo Cramar, muestra tendencias mixtas. Por un lado, se observa una mejora en la capacidad para cubrir las deudas a corto plazo, la rentabilidad operativa y la rentabilidad acumulada. Por otro lado, la liquidez, la financiación por parte de los accionistas y la eficiencia en el uso de los activos se mantienen en niveles bajos.

**Tabla 26. Resultados modelo multivariante Altman EMS Coosalud EPS**

Table 26. Results of the Altman and emerging market scoring multivariate model for Coosalud EPS

Modelos	2023	2022	2021	2020	2019
Sumas totales	3.35	4.59	4.06	0.52	-0.83
Altman Z2	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Insolvente</b>	<b>Insolvente</b>
Sumas totales	6.64	7.87	7.34	3.79	2.44
Altman EMS	<b>A</b>	<b>AA+</b>	<b>AA</b>	<b>B-</b>	<b>CCC-</b>

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 17. Resultados modelo multivariante Cramar Coosalud EPS**

Table 17. Results of the Cramar multivariate model for Coosalud EPS

Equis	2023	2022	2021	2020	2019
X1: Ingresos / Pasivos corrientes	7.0117	6.1816	4.7295	5.2959	4.3282
X2: Capital de trabajo/ Activos	0.3380	0.3946	0.3590	-0.0903	-0.2147
X3: Patrimonio / Activos	0.2658	0.2547	0.2669	0.2206	0.1803
X4: Ebitda/Ventas	0.0007	0.0349	0.0420	0.0284	0.0186
X5: Ventas/ Activos	4.4946	3.5664	2.9698	3.1446	2.8292
X6: Resultado acumulado /Activos	0.2417	0.2584	0.1611	0.0776	0.0182
Sumas totales	6.06 %	5.88 %	4.47 %	3.67 %	2.67 %
<b>Cramar</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Solvente</b>	<b>Zona gris</b>

Fuente: elaboración propia.

Coosalud EPS S.A. presenta los mejores resultados financieros en los indicadores Z2, EMS, y Cramar. La entidad reflejó periodos de insolvencia para los años 2019 y 2020; sin embargo, la calificación de riesgo mejora considerablemente desde el año 2021, al categorizarse en AA, manteniéndose en esta distinción para el año 2023 (Tabla 26).

En la Tabla 28 se muestran los índices del Decreto 1378 de 2021, que arrojan un resultado satisfactorio.

**Tabla 28. Resultado modelo univariantes de Decreto 1378 de 2021 Coosalud EPS**

Table 28. Results of the univariate model under Decree 1378 of 2021 for Coosalud EPS

Indicador	2023	2022	2021	2020	2019
Posición patrimonial negativa	\$ 283 522 149	\$ 287 530 736	\$ 300 430 699	\$ 183 739 087	\$ 132 509 149
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>
Dos periodos seguidos utilidad negativa	-\$ 33 813 752	\$ 110 377 255	\$ 116 691 612	\$ 51 229 937	\$ 10 222 712
<b>Deterioro patrimonial</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>

Indicador	2023	2022	2021	2020	2019
Activo corriente	\$ 1 044 350 033	\$ 1 096 549 808	\$ 1.110 875 869	\$ 419 309 778	\$ 322 588 110
Pasivo corriente	\$ 683 762 335	\$ 651 199 718	\$ 706 812 766	\$ 494 513 436	\$ 480 338 933
<b>Resultado</b>	<b>1.52</b>	<b>1.68</b>	<b>1.57</b>	<b>0.84</b>	<b>0.67</b>
<b>Riesgo de insolvencia</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>	<b>SÍ</b>	<b>SÍ</b>

Fuente: elaboración propia.

Como resultado del ejercicio en las cinco EPS, se observa desmejora significativa de las ratios financieras de los modelos, especialmente para los periodos 2022 y 2023. Adicionalmente, todas las entidades reflejan tendencia negativa en la relación patrimonio/pasivo del modelo Z, hay deterioro patrimonial en EPS Sanitas y ninguna entidad obtuvo calificación de riesgo AAA según el modelo EMS.

#### 4. DISCUSIÓN

La presente investigación llena un vacío académico e investigativo actual en Colombia, al someter la información financiera de las cinco EPS más grandes a herramientas técnicas de análisis financiero, que permiten ubicarlas según su *scoring* en tres escenarios: solvente, gris e insolvente, además de identificar riesgo de insolvencia y deterioro patrimonial. Su importancia radica en aplicar un estudio al sector salud que generó información de valor permitiendo evaluar la sostenibilidad económica y la capacidad de responder de forma eficiente a responsabilidades del Sistema General de Seguridad Social y Salud. Existen estudios de similar alcance y algunos resultados consonantes; sin embargo, las herramientas o los modelos utilizados son distintos, lo cual genera que esta investigación sea un nuevo aporte al diagnóstico de la sostenibilidad financiera de las aseguradoras en salud.

En consecuencia con lo anterior, la Contraloría General de la República (2025) realizó un análisis de las intervenciones aplicadas por la Superintendencia de Salud a las Entidades Administradoras de Planes de Beneficios de Salud (EAPB) de los periodos 2019 al 2024. Se utilizó el modelo econométrico Logit para realizar una proyección de la crisis en el Sistema General de Seguridad Social en Salud y obtuvo que cinco entidades presentan probabilidades de crisis del 98 %, entre ellas EPS Salud Total y EPS Sura, esta con riesgo medio entre 50 % y 62 % de estar en crisis. En contraste con los resultados obtenidos de la investigación, existe correlación, pues Salud Total presentó una tendencia a disminuir en su capital trabajo y razón corriente, al igual que EPS Sura, que mostró deterioro patrimonial en 2022 y 2023.

Rodríguez Páez et al. (2022), en su estudio con el modelo CAMEL, observaron dos lógicas temporales en los flujos operaciones de las EPS. La primera representada por la captación de recursos de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) para posteriormente realizar las erogaciones por los costos de atención. La segunda, el efecto de los recobros en que las aseguradoras realizan los pagos por servicios no reconocidos en el Plan de Beneficios de Salud por efecto de tutelas o sentencias, los cuales se reembolsan por parte del Estado en forma posterior. Se da a entender una ineficacia o en muchos casos un nulo recaudo de estos recursos, lo que genera rubros materiales en partida de cuentas por cobrar en la presentación de informes financieros que pueden ser castigados en múltiples ocasiones.

En el análisis financiero realizado por Pacheco Gutiérrez y Vega Ochoa (2025), se evaluó el cumplimiento de los indicadores legales del modelo relacionado en el Decreto 780 (Presidencia de la República de Colombia, 2016), observando que el 79 % de las EPS estudiadas incumplen con el régimen de inversión de reservas técnicas y el 62 % con el patrimonio adecuado. El impacto de las reservas técnicas como provisiones financieras realizadas por las EPS representan un papel importante en la determinación del capital de trabajo, que según los resultados obtenidos muestran caída de esta razón financiera; además, cuatro de las EPS estudiadas sí realizan su registro de provisiones de reservas técnicas.

Finalmente, la presente investigación constituye un aporte significativo al sector salud y el campo financiero colombiano, especialmente en el cumplimiento de la hipótesis de negocio en marcha, área relativamente inexplorada en la literatura académica. Este enfoque investigado representa para las cinco EPS más grandes de Colombia y usuarios de la información financiera una contribución metodológica relevante, ya que permite identificar vulnerabilidades en los principales actores del sistema cuando se habla de aseguramiento y sostenibilidad en salud, al integrar la parte cualitativa que representa la robustecida normativa del sector, y la cuantitativa en la aplicación de métricas, indicadores y modelos financieros, además de cotejar y reunir la información contable desde 2019 hasta 2023, lapso que fue marcado por emergencia sanitaria por la pandemia de covid-19.

## 5. CONCLUSIONES

En el proceso de la evaluación financiera de la hipótesis de negocio en marcha de las cinco EPS más grandes de Colombia se pueden evidenciar algunos casos críticos, los cuales han mostrado puntos de no retorno. Esta condición especial se presenta para la EPS Sanitas, que tiene resultados de deterioro patrimonial, riesgo de insolvencia y baja calificación del *scoring* a nivel general. Estas valuaciones negativas no estaban presentes en los informes de periodos anteriores a 2022, lo cual demuestra que el detrimento para esta entidad se genera en las últimas dos vigencias. En la siguiente escala se encontró disminución en el *scoring* de riesgo e insolvencia en entidades como EPS Sura y Nueva EPS. Para el caso de Salud Total, se observó un descenso en la calificación del *scoring* y el establecimiento en zona gris o intermedia con respecto de la liquidez. Finalmente, la entidad mejor calificada en las métricas usadas es Coosalud EPS, entidad con calificación de solvente y sin riesgos de deterioro patrimonial e insolvencia.

Del resultado de la investigación llaman la atención los impactos incurridos por constitución de las llamadas reservas técnicas en el pasivo, elemento de los estados financieros regulados por el Artículo 2.5.2.2.1.9 del Decreto 780 de 2016: «Las entidades a que hace referencia el artículo 2.5.2.2.1.2 del presente Decreto tienen la obligación de calcular, constituir y mantener actualizadas mensualmente las siguientes reservas técnicas» (Presidencia de la República de Colombia, 2016). En cumplimiento al Decreto, las EPS estarían obligadas a calcular, constituir y mantener las reservas técnicas, las cuales deben ser preparadas teniendo en cuenta dos aspectos. Primero, los servicios de salud que ya son conocido por las EPS, que pueden ser autorizaciones emitidas por las mismas para alguna cirugía o intervención; en este caso deben ser registradas porque es un evento conocido por la entidad. Sin embargo, cuando se trata de servicios ocurridos que aún no son conocidos por la entidad, se debe realizar una estimación para pagar estos servicios. Es bien sabido que las EPS son empresas encargadas del aseguramiento de la salud, administración de los recursos financieros y de garantizar los derechos de la población afiliada (Ministerio de Salud y Protección Social, s. f.). Segundo, en

relación con las mediciones de estas reservas técnicas, el Consejo Técnico de la Contaduría Pública (2021) emitió la Orientación Técnica 19, donde explica la contabilización de estas en los estados financieros de la empresa. El Consejo dicta lo siguiente sobre los servicios de salud conocidas, pero no liquidadas. Se reconocen como un pasivo las autorizaciones de servicios que genera la EPS y que no han sido objeto de facturación por parte del prestador o proveedor de servicios y tecnologías en salud y, por incapacidades por enfermedad general que han sido conocidas por la EPS y que no han sido radicadas (Consejo Técnico de la Contaduría Pública, 2021). En cuanto a las reservas técnicas de obligaciones pendientes aún no conocidas, el Consejo Técnico de la Contaduría Pública (2021) establece que «se reconocerán como una provisión dado que su medición depende de metodologías de estimaciones».

Ahora bien, en lo anterior no radica el problema; el asunto se vuelve importante cuando en el mismo Decreto 780 de 2016, en el Artículo 2.5.2.2.1.10, se establece que las empresas que tengan estas reservas «deberán mantener inversiones o instrumentos financieros activos de al menos el 100 % del saldo de sus reservas técnicas del mes calendario inmediatamente anterior» (Presidencia de la República de Colombia, 2016). Por lo dispuesto anteriormente, las inversiones de las EPS en sus activos deben ser mayores o por lo menos iguales a lo que está contabilizado en reservas técnicas en los pasivos; sin embargo, este es el talón de Aquiles de las entidades promotoras, ya que no están realizando dicha inversión según lo dispuesto en el Decreto. En las empresas evaluadas, EPS Salud Total y EPS Sura, cumplen con lo dispuesto en la normatividad, según datos observables en los estados financieros; sin embargo, entidades como Nueva EPS, EPS Sanitas y Coosalud EPS solo presentan reservas técnicas en los pasivos, pero no evidencian las inversiones en sus activos.

La constitución de las reservas técnicas impacta significativamente los estados financieros de estas entidades. No es solamente un tema normativo; las EPS que no cumplan estarían incurriendo en un grave error. Si las entidades no realizan las inversiones en el activo mediante fondos de destinación específica, con los montos provisionados como reservas técnicas, es porque posiblemente no cuentan con la capacidad de caja para la constitución de dichos instrumentos financieros. Precisamente allí radica otro de los asuntos que arrojaron los análisis multivariantes, relativo a la baja capacidad del capital de trabajo de la gran mayoría de las entidades analizadas.

En el país han sucedido casos de escándalos y fraudes con los recursos destinados a la salud, como el de Capecrom; de acuerdo con Herrera Arbeláez (2015), la entidad se financió indebidamente con proveedores afectando con sus incumplimientos a la red nacional de hospitales. Es preocupante el caso actual de la Nueva EPS, cuya junta directiva denuncia situaciones de fraude, en tanto un grupo de abogados ofrece a los contratistas, prestadores y proveedores realizar gestión de cobro para la cancelación de sus saldos a favor de periodos vencidos (Ospina Henao, 2024). Los casos enunciados de corrupción y otros como el de SaludCoop, Hospital de Meissen y Solsalud están directamente relacionados con el volumen de endeudamiento de estas entidades, las cuales al incumplir generan un alto impacto económico y social.

Finalmente, resulta particularmente importante obtener información de este tipo de estudios en el entorno del sistema de salud, ya que los recursos de sistema general de seguridad social se están viendo seriamente afectados y la situación económica de estas entidades refleja la poca eficiencia en la gestión financiera aplicada. Por lo tanto, esta investigación expone indicadores que, al usarse periódicamente en las organizaciones, generan alertas tempranas para la sostenibilidad de las entidades promotoras de salud y sobre todo para el cumplimiento del principio contable de hipótesis de negocio en marcha.

## CONFLICTOS DE INTERÉS

Los autores declaran que no existen intereses financieros o relaciones personales que pudieran haber influido de manera inapropiada en la elaboración de este trabajo. La investigación no recibió financiación de ninguna entidad con intereses comerciales en los resultados.

## CONTRIBUCIÓN DE AUTORÍA

Para el desarrollo de este proyecto todos los autores han realizado una contribución significativa, especificada a continuación:

**Mario Andrés Peña Duarte:** redacción, metodología, recolección de datos, introducción, análisis y conclusiones.

**Bryan Andrés Bedoya Leal:** redacción borrador original, recolección de datos, construcción base de datos, análisis.

**Gloria Almeida Parra:** metodología y análisis.

## REFERENCIAS

- Ader, C. R. (1995). A Longitudinal Study of Agenda Setting for the Issue of Environmental Pollution. *Journalism & Mass Communication Quarterly*, 72(2), 300-311. <https://doi.org/10.1177/107769909507200204>
- Agudelo Alzate, S. M., Díaz Cano, M. J., Ocampo del Rio, C., y Correa-García, J. A. (2024). Relación entre criterios ESG y el costo de capital en empresas latinoamericanas pertenecientes a los Dow Jones Sustainability Index. *Revista Universidad y Empresa*, 27(48), 1-33. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.14241>
- Altman, E. I., Hartzell, J., y Peck, M. (1998). Emerging Market Corporate Bonds — a Scoring System. En R. M. Levich (ed.), *Emerging Market Capital Flows* (pp. 391-400). Springer.
- Altman, E. I. (2005). An Emerging Market Credit Scoring System for Corporate Bonds. *Emerging Markets Review*, 6(4), 311-323. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2005.09.007>
- Asamblea Nacional Constituyente de Colombia. (1991, 20 de julio). *Constitución Política de Colombia*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=4125>
- Buelvas Porto, A. F. (2019). *Análisis financiero básico para empresas*. Copigráficas Sierra.
- Buelvas Porto, A. F. (2021). Modelos de insolvencia financiera adaptados a la realidad contable colombiana. *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*, 86, 111-134.
- Ceballos Gómez, H. F. (2022). Riesgo financiero en entidades del sector salud de Colombia. *Techno Review: International Technology, Science and Society Review / Revista Internacional de Tecnología, Ciencia y Sociedad*, 11(5), 1-9. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8736045>

*Evaluación financiera de la hipótesis de negocio en marcha, en las cinco entidades promotoras de salud (EPS) más grandes de Colombia*

Cielen, A., Peeters, L., y Vanhoof, K. (2004). Bankruptcy Prediction Using a Data Envelopment Analysis. *European Journal of Operational Research*, 154(2), 526-532. [https://doi.org/10.1016/S0377-2217\(03\)00186-3](https://doi.org/10.1016/S0377-2217(03)00186-3)

Congreso de la República de Colombia. (1993, 23 de diciembre). *Ley 100 de 1993*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=5248>

Congreso de la República de Colombia. (2020, 31 de diciembre). *Ley 2069 de 2020*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=160966>

Consejo Privado de Competitividad. (2023). *Informe Nacional de Competitividad 2023-2024*. Punto Aparte Editores. <https://compite.com.co/informe-nacional-de-competitividad-2023/documento-completo-2023/>

Consejo Técnico de la Contaduría Pública. (2021). *Documento de Orientación Técnica 19. Aplicación de las Normas de Contabilidad e Información Financiera para el Sector Salud*. Supersalud - Mincomercio - Minsalud. [https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/gad\\_2025/archivos\\_niif/20251020\\_orien\\_tec\\_019.pdf](https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/gad_2025/archivos_niif/20251020_orien_tec_019.pdf)

Contraloría General de la República. (2025). *Análisis de las intervenciones a las EAPB por parte de la Superintendencia Nacional de Salud 2019-2024. Estudio sectorial*. <https://www.contraloria.gov.co/documents/d/guest/estudio-sectorial-intervenciones-sns-15-12-25-?download=true>

EPS Coosalud. (2025). *Financiera*. <https://coosalud.com/financiera/>

EPS Coosalud. (s.f.). *Quiénes somos*. <https://coosalud.com/quienes-somos/>

EPS Sanitas. (2025). *Estados Financieros*. <https://www.epssanitas.com/usuarios/web/nuevo-portal-eps/estados-financieros#gsc.tab=0>

EPS Sanitas. (s. f.). *Quiénes Somos*. <https://www.epssanitas.com/usuarios/web/nuevo-portal-eps/quienes-somos#gsc.tab=0>

EPS Sura. (s. f.). *Corporativo*. <https://www.epssura.com/corporativo>

EPS Sura. (2025). *Estados financieros*. <https://www.epssura.com/estados-financieros>

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2). <https://doi.org/10.1086/260866>

Federación Internacional de Contadores. (2024). *Norma Internacional de Auditoría 570 (revisada) empresa en funcionamiento*. [https://www.auditorsensors.com/uploads/20170109/NIA\\_ES\\_570\\_Revisada.pdf](https://www.auditorsensors.com/uploads/20170109/NIA_ES_570_Revisada.pdf)

Freeman, R. (1984). *Gestión estratégica: una perspectiva de las partes interesadas*. Prentice-Hall.

Friedman, F. (1970). Una doctrina de Friedman: La responsabilidad social de las empresas es aumentar sus beneficios. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

- Fonseca Vivas, Á. (2019). *Auditoria Forense aplicada a la Administración de la Salud*. Ediciones de la U.
- Fontalvo Herrera, T. J., Mendoza Mendoza, A. A., y Visbal Cadavid, D. A. (2016a). Evaluación del comportamiento de los indicadores de productividad y rentabilidad en las empresas prestadores de salud del régimen contributivo en Colombia. *Revista Salud Uninorte*, 32(3). [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0120-55522016000300006](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-55522016000300006)
- Fontalvo Herrera, T., Mendoza Mendoza, A., y Visbal Cadavid, D. (2016b). Medición de la eficiencia financiera de las entidades promotoras de salud (EPS) del régimen contributivo mediante el análisis envolvente de datos (AED). *Revista Universidad y Empresa*, 17(29), 93-110. <https://doi.org/10.12804/rev.univ.empresa.29.2015.04>
- Herrera Arbeláez, J. M. (2015). Capecrom: la EPS estatal del régimen subsidiado más grande del país; también liquidada! *Revista Colombiana de Ortopedia y Traumatología*, 29(4), 121-122. <https://doi.org/10.1016/j.rccot.2016.03.002>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., y Baptista Lucio, P. (1991). *Metodología de la investigación* (6.ª ed.). Mc Graw Hill.
- IFRS Foundation. (2022). *Las Normas NIIF® Ilustradas*. IFRS.
- Isaac-Roque, D., y Caicedo-Carrero, A. (2023). Relación entre los indicadores financieros del modelo Altman Z y el puntaje Z. *Retos. Revista de Ciencias de La Administración y Economía*, 13(25), 139-158. <https://doi.org/10.17163/ret.n25.2023.09>
- Ministerio de Salud y Protección Social. (2024a). *Cifras de afiliación en salud*. <https://www.minsalud.gov.co/proteccionsocial/paginas/cifras-aseguramiento-salud.aspx>
- Ministerio de Salud y Protección Social. (2024b). *Régimen Subsidiado*. <https://www.minsalud.gov.co/salud/Paginas/RégimenSubsidiado.aspx>
- Ministerio de Salud y Protección Social. (s.f.) *Aseguramiento al sistema general de salud*. <https://www.minsalud.gov.co/proteccionsocial/Regimensubsidiado/Paginas/aseguramiento-al-sistema-general-salud.aspx>
- Nueva EPS. (2025). *Quiénes Somos*. <https://www.nuevaeps.com.co/quienes-somos>
- Nueva EPS. (2024). *Estados financieros*. <https://www.nuevaeps.com.co/estados-financieros>
- Pacheco Gutiérrez, J., y Vega Ochoa, S. A. (2025). *Incertidumbre de negocio en marcha en EPS: ¿Intervención y Vigilancia de Supersalud?* [Tesis de maestría, Universidad de Antioquia]. Biblioteca Digital Udea. <https://bibliotecadigital.udea.edu.co/server/api/core/bitstreams/87f67f64-0625-4826-8f30-0c35123eae6/content>
- Pollock, T. G., y Rindova, V. P. (2003). Media Legitimation Effects in the Market for Initial Public Offerings. *Academy of Management Journal*, 46(5), 631-642. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=3363071>

- Presidencia de la República de Colombia. (2016, 6 de mayo). *Decreto 780 de 2016*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=77813>
- Presidencia de la República de Colombia. (2021, 28 de octubre). *Decreto 1378 de 2021*. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=172993>
- Ospina Henao, D. A. (2024, 2 de marzo). La Nueva EPS advierte presunta estafa y actos de corrupción alrededor de la compañía. *La República*. <https://www.larepublica.co/empresas/denuncias-de-actos-de-corrupcion-dentro-de-nueva-eps-3824262>
- Rodríguez Páez, F. G., Marulanda Restrepo, J. A., Pineda Céspedes, J. H., Pineda Ospina, H. S., y González Borrero, J. I. (2022). La inviabilidad financiera de las Entidades Promotoras de Salud (EPS) en Colombia, 2008 y 2019. *Revista Gerencia y Políticas de Salud*, 21. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.rgps21.ifep>
- Roque, D. I., y Caicedo Carrero, A. (2022). Detección de insolvencia financiera mediante el modelo z-Altman en empresas colombianas no cotizantes durante el periodo 2016-2019. *Contabilidad y Negocios*, 17(33), 167-192. <https://doi.org/10.18800/contabilidad.202201.007>
- Salud Total EPS. (2025). *Estados Financieros*. <https://saludtotal.com.co/estados-financieros/>
- Salud Total EPS. (s.f.). *Conócenos*. <https://saludtotal.com.co/conocenos/>
- Superintendencia de Sociedades. (2024). *Supersociedades presenta el informe de las 1.000 empresas más grandes del país*. [https://www.supersociedades.gov.co/noticias/-/asset\\_publisher/atwl/content/supersociedades-presenta-el-informe-de-las-1.000-empresas-m%25C3%25A1s-grandes-del-pa%25C3%25ADs-4](https://www.supersociedades.gov.co/noticias/-/asset_publisher/atwl/content/supersociedades-presenta-el-informe-de-las-1.000-empresas-m%25C3%25A1s-grandes-del-pa%25C3%25ADs-4)
- Stäbler, S., y Fischer, M. (2020). When Does Corporate Social Irresponsibility Become News? Evidence from More than 1,000 Brand Transgressions across Five Countries. *Journal of Marketing*, 84(3), 46-67. <https://doi.org/10.1177/0022242920911907>
- Támara Ayús, A. L., Villegas, G. C., Leones Castro, M. C., y Salazar Bocanegra, J. A. (2019). Modelación Del Riesgo de Insolvencia En Empresas Del Sector Salud Empleando Modelos Logit. *Revista de Métodos Cuantitativos Para La Economía Y La Empresa*, 26, 128-145. <https://doi.org/10.46661/revmetodoscuanteconempresa.2757>
- W Radio. (2012). *Capturan a altos funcionarios de la Nueva EPS por carrusel de la salud*. Judicial. <https://www.wradio.com.co/noticias/judicial/capturan-a-altos-funcionarios-de-la-nueva-eps-por-carrusel-de-la-salud/20121217/nota/1812590.aspx>
- Zetsche, A., Lopes, C., y Bertuzi da Silva, R. (2024). Advancements in Bankruptcy Prediction Models and Bibliometric Analysis. *Proceedings of the European Conference on Research Methods in Business and Management Studies*, 23(1), 82-91. <https://doi.org/10.34190/ecrm.23.1.2428>

REVISTA  
cea | 10  
AÑOS

**SE PARTE DE**  
NUESTRA COMUNIDAD EN



[Sistema de Revistas Científicas ITM](#)



[@sistemaderevistasITM](#)



[@sistemaderevistasITM](#)