



Estructuración del modelo financiero 2024-2026 para Grupo Formas Íntimas.
Impulsando la creación de valor

Structuring the 2024-2026 financial model for Grupo Formas Íntimas.
Driving value creation

Por

Richar Jair Vásquez Díaz
rjvasquezd@eafit.edu.co

Verónica Sepúlveda Hernández
vsepalvedh@eafit.edu.co

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para obtener el título de
Magíster en Administración Financiera – MAF

Asesor

Sebastián Pérez Arbeláez

Universidad EAFIT
Escuela de Finanzas, Economía y Gobierno
Maestría en Administración Financiera – MAF
Medellín
2025

© 2025 Richar Vásquez & Verónica Sepúlveda
Todos los Derechos Reservados

Dedicatoria

Con profundo cariño y gratitud dedico este trabajo a quienes han sido pilares fundamentales en mi vida y en este recorrido académico:

A mi familia, por su amor incondicional, su apoyo constante y su confianza en mí. Su compañía ha sido mi mayor fortaleza y motivación.

A mis amigos, que con sus palabras de aliento y su presencia han hecho que los días difíciles sean más llevaderos.

A mis profesores y mentores, por su paciencia, por desafiarme a ser mejor y por compartir su conocimiento con generosidad.

Este logro es tan mío como de ustedes.

Agradecimientos

Llegar al final de esta tesis ha sido un camino lleno de desafíos, esfuerzos, aprendizajes y, sobre todo, de apoyo incondicional de muchas personas a quienes deseo expresar mi agradecimiento.

En primer lugar a mi profesor Sebastián Pérez Arbeláez, por su paciencia y guía, que han sido fundamentales para la realización de este trabajo. Sus conocimientos y consejos han sido un norte esencial en este desafío académico.

A mi familia, especialmente a mi mamá y a mi hermana, por su comprensión y apoyo incondicional. Gracias por creer en mí y acompañarme en cada paso.

A mis amigos y compañeros, que han sido una red de apoyo en los momentos más difíciles. Gracias por sus palabras de ánimo, su compañía y su confianza.

Resumen

Grupo Formas Íntimas, destacado en el sector textil, enfrenta el reto de optimizar su desempeño financiero para maximizar la generación de valor y fortalecer su competitividad en el mercado en el cual opera. Esta investigación tiene como objetivo diagnosticarlo y analizarlo, identificando fortalezas y áreas de mejora para proponer el diseño de un modelo que afiance su gestión financiera.

A través de un análisis financiero integral que incluyó el uso de indicadores claves como rentabilidad, liquidez, endeudamiento y apalancamiento, se busca responder a la pregunta *Cómo contribuye el desempeño financiero del Grupo Formas Íntimas a la creación de valor*. Los resultados obtenidos permitieron evaluar el estado actual de la empresa y formular recomendaciones prácticas que incentiven su sostenibilidad y crecimiento, alineando sus recursos con los objetivos estratégicos y las expectativas de sus grupos de interés.

Palabras claves: finanzas corporativas, ratios financieras, estructura financiera de una empresa, costo de capital, inversión corporativa.

Abstract

Grupo Formas Íntimas, a leading Colombian company in the textile sector, faces the challenge of optimizing its financial performance to maximize value creation and strengthen its competitiveness in the market in which it operates. This research aims to diagnose and analyze its financial performance, identifying strengths and areas for improvement to propose the design of a model that strengthens its financial management.

Through a comprehensive financial analysis, which included the use of key indicators such as profitability, liquidity, debt, and leverage, the company seeks to answer the question: How does Grupo Formas Íntimas' financial performance contribute to value creation? The results obtained allowed to assess the company's current status and formulate practical recommendations that encourage its sustainability and growth, aligning its resources with its strategic objectives and the expectations of its stakeholders.

Keywords: Corporate finance, financial ratios, company financial structure, cost of capital, corporate investment.

Contenido

1. Introducción	8
2 Marco teórico	9
2.1 Base teórica.....	9
2.2 Análisis del sector textil en Colombia.....	10
3. Metodología	11
3.1 Tipo de investigación	11
3.2 Muestra y población	11
3.3 Instrumentos y técnicas de recolección de datos	11
3.4 Técnicas de estudio de la información	11
4. Resultados	13
4.1 Desempeño operativo	13
4.1.1 Utilidad neta y costos financieros	14
4.1.2 Variación en ventas y su proyección	14
4.1.3 Liquidez y capital de trabajo.....	15
4.1.4 Ciclo de caja.....	17
4.1.5 Rentabilidad	17
4.1.6 Flujo operativo	20
4.1.7 Flujo de inversión	20
4.1.8 Flujo de efectivo para la financiación.....	21
4.1.9 Flujo de efectivo neto	21
4.2 Flujo de caja libre (FCL)	21
4.2.1 Valoración por flujo de caja libre (FCL)	23
4.2 Valoración por EVA.....	23
4.3 Comparativo con empresas del sector de la confección.....	24
4.3.1 Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	24
4.3.2 Desempeño operativo (Ebitda)	25
4.3.3 Rentabilidad (ROA y ROE).....	25
4.3.4 Palanca de crecimiento (PDC).....	25
5. Conclusiones, implicaciones y recomendaciones	26
5.1 Conclusiones.....	26
5.2 Implicaciones.....	26
5.3 Recomendaciones	26
5.3.1 Recomendaciones para la Compañía	26
5.3.2 Recomendaciones para estudios futuros	27
Referencias	28

Índice de tablas

Tabla 1. Modelos de valor económico agregado (EVA).....	9
Tabla 2. Variación de los gastos (2022-2023).....	13
Tabla 3. Costo y deuda financiera (2022-2023).....	14
Tabla 4. Variación de las ventas (2022-2026).....	15
Tabla 5. Razón corriente, Razón ácida, Capital de trabajo y KTNO (2022-2026).....	16
Tabla 6. Ciclo de caja (2022-2026).....	17
Tabla 7. Rentabilidad, ROA y ROE (2022-2026).....	18
Tabla 8. Costos financieros – Utilidad neta (2022-2026).....	18
Tabla 9. Variación de la utilidad neta, los activos y el patrimonio (2024-2026).....	19
Tabla 10. Ebitda, KTNO, Ventas, Margen Ebitda, PKTNO y PDC (2022-2026).....	20
Tabla 11. Flujo operativo (2022-2026).....	20
Tabla 12. Flujo de inversiones (2022-2026).....	21
Tabla 13. Flujo de financiación (2022-2026).....	21
Tabla 14. Flujo de efectivo neto (2022-2026).....	21
Tabla 15. Flujo de caja libre (2022-2026).....	22
Tabla 16. Valoración del flujo de caja libre (2024-2026).....	23
Tabla 17. Valoración por EVA (2024-2026).....	23
Tabla 18. KTNO frente a empresas del sector de la confección (2022-2023).....	24
Tabla 19. Ebitda frente a empresas del sector de la confección (2022-2023).....	25
Tabla 20. Rentabilidad frente a empresas del sector de la confección (2022-2023).....	25
Tabla 21. PDC frente a empresas del sector de la confección (2022-2023).....	25

Índice de figuras

Figura 1. Desempeño operativo (2022-2023).....	13
Figura 2. Costo y deuda financiera.....	14
Figura 3. Comportamiento proyectado de las ventas (2022-2026).....	15
Figura 4. Razón corriente y Razón ácida (2022-2026).....	16
Figura 5. Capital de trabajo y KTNO (2022-2026).....	16
Figura 6. Ciclo de caja (2022-2026).....	17
Figura 7. Indicadores de rentabilidad (2022-2026).....	18
Figura 8. Proyección de los costos financieros frente a la utilidad neta (2024-2026).....	19

1. Introducción

Esta investigación busca estructurar un modelo financiero para Grupo Formas Íntimas —en adelante la Compañía—, a fin de fortalecer su capacidad de generar valor en el período 2024-2026. Basado en los enfoques del valor económico agregado (EVA) y el flujo de caja libre (FCL), el estudio tiene como objetivo diagnosticar su desempeño financiero, analizar su eficiencia operativa y proyectar escenarios que orienten su toma de decisiones estratégicas.

El interés teórico y práctico de esta investigación se respalda en los planteamientos de Stern y Shiely (2001) y García Serna (2003), que han destacado la importancia de medir el valor de una empresa más allá de los beneficios contables, considerando el costo del capital como eje central.

La investigación se enfoca en la gestión interna financiera de la Compañía utilizando datos históricos y proyecciones a tres años (2024-2026). Cabe anotar que entre sus limitaciones estuvieron la disponibilidad de información secundaria y la incertidumbre macroeconómica.

Además de la introducción, el documento incluye cuatro capítulos que abordan el contexto y los fundamentos teóricos (Marco teórico), la metodología aplicada, los resultados del análisis, y las conclusiones, implicaciones y recomendaciones.

2 Marco teórico

2.1 Base teórica

El concepto *valor económico agregado* (*economic value added*) fue registrado por la firma consultora Stern Stewart & Co. en 1989, y se popularizó bajo el nombre de EVA[®]. Según García Serna, «el EVA representa el beneficio residual después de remunerar adecuadamente a todos los proveedores de capital, midiendo así la verdadera creación de valor». (2003, p. 145)

El EVA combina economía, finanzas y estrategia, resaltando la importancia de gestionar adecuadamente los recursos de una empresa, proyectar un futuro sólido para ella y crearle valor sostenible. Asimismo, provee una mirada integral y práctica para entender qué es lo que realmente determina el valor de una empresa más allá de sus activos actuales.

La valoración de una empresa no solo se trata de contar sus activos tangibles: se trata de entender su capacidad para generar ingresos en el futuro. Según García Serna (2003), el verdadero valor de una empresa depende de tres pilares fundamentales: el direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la gestión del talento humano. La clave está en proyectar su futuro considerando no solo lo que ella tiene hoy, sino su potencial de crecimiento en un entorno competitivo.

La propuesta del EVA se fundamenta en bases históricas y presenta una metodología integral que combina conceptos económicos, financieros y estratégicos. Si bien fue formulado inicialmente por Stern y Shiely (2001), García Serna (2003) adaptó sus herramientas a las realidades del entorno empresarial latinoamericano, destacando su aplicabilidad y relevancia tanto para las grandes empresas como para las pymes.

Para medir el valor de una empresa es importante cuantificar la rentabilidad económica que genera; y para medir dicho valor es importante aplicar diferentes cálculos o métricas que servirán para determinar su valor [Tabla 1].

Tabla 1. Modelos de valor económico agregado (EVA)

FÓRMULA	DESCRIPCIÓN
Valor económico agregado (EVA)	
$EVA = UODI - (\text{Activos netos de operación} \times CK)$	UODI = Utilidad operativa después de impuestos CK = Costo de capital
Fórmula basada en <i>spread</i> (diferencial de rentabilidad)	
$EVA = (ROIC - WACC) \times \text{Capital invertido}$	ROIC = Retorno sobre la inversión WACC = Costo promedio ponderado de capital

Fuente: elaboración de los autores a partir de García Serna (2003) y Stern & Shiley (2001).

El costo promedio ponderado de capital (WACC, *weighted average cost of capital*) es el costo en el que una empresa incurre por utilizar recursos financieros tanto propios como ajenos. Según García Serna (2003), el WACC es un indicador clave dentro del enfoque del EVA, porque permite determinar si una empresa está realmente creando valor económico.

Para calcular el WACC es fundamental obtener información de variables externas como riesgo del mercado, tasa libre de riesgo, inflación, PIB y tasa de crecimiento proyectada del sector en estudio.

2.2 Análisis del sector textil en Colombia

Entre 2022 y 2023, tras los efectos de la pandemia, el sector textil colombiano mostró señales de recuperación, pero rápidamente enfrentó nuevos desafíos. En 2022, impulsado por la demanda interna, su participación en el PIB alcanzó COP 11 billones (Inexmoda, 2022). Sin embargo, en 2023, el mercado de la moda se contrajo un 2,20 % en términos reales, mientras los precios aumentaron en 2,54 %, reflejando una pérdida de dinamismo frente al encarecimiento del crédito y la reducción del consumo. (Sectorial, 2024).

En el comercio exterior, las exportaciones textiles disminuyeron 7,3 % en 2024, mientras las importaciones aumentaron 0,5 %, reflejando una creciente presión competitiva por parte de productos extranjeros (America Malls & Retail, 2025). Esta situación ha afectado a los productores nacionales, que, además, enfrentan altos costos de producción.

El panorama hacia 2026 es mixto. Por un lado, se proyecta una tasa de crecimiento anual del 4,7 % para el mercado textil colombiano, impulsado por una mayor demanda y esfuerzos de modernización (Informes de Expertos, s. f.). Por el otro, persisten retos estructurales dentro de las empresas que hacen que su gestión financiera y operativa no sea eficiente.

3. Metodología

La investigación se centró en el análisis del desempeño financiero de Grupo Formas Íntimas, tomando como base sus estados financieros históricos y utilizando indicadores claves como rentabilidad, liquidez, endeudamiento, apalancamiento y eficiencia operativa. En ella se abordaron aspectos de mejora interna en su estructura financiera, sus procesos financieros y operativos y la asignación de recursos, considerando, además, factores externos como la competencia directa y las variaciones macroeconómicas.

Si bien el análisis no incluyó la evaluación de decisiones estratégicas más allá de la gestión financiera, como la diversificación de productos o las expansiones geográficas, se propusieron recomendaciones que podrían incidir indirectamente en esos aspectos.

3.1 Tipo de investigación

El tipo de investigación utilizado es experimental-exploratorio, en tanto se parte del problema particular de analizar o estudiar el desempeño financiero de la Compañía en la generación de valor en el período 2024-2026.

3.2 Muestra y población

La población es las empresas que se encuentran en el sector de venta directa; de ella se tomó una muestra que fue asumida como objeto de estudio.

3.3 Instrumentos y técnicas de recolección de datos

Fuentes secundarias como estados financieros, libros y artículos académicos, páginas web y publicaciones relacionadas con el objeto de estudio.

3.4 Técnicas de estudio de la información

La información recolectada fue estudiada y posteriormente analizada para construir un modelo de supuestos financieros basado en herramientas e indicadores que permitieran realizar estimaciones de los estados financieros futuros, incluyendo el balance general, el estado de resultados, el flujo de efectivo, el flujo de caja y el modelo del EVA, proyectados entre 2024 y 2026 (tres años).

Para el modelo propuesto se tomaron en consideración las siguientes variables:

Ingresos

- Tasa de crecimiento de ventas: estimación del porcentaje de crecimiento de las ventas o ingresos año tras año.

Costos y Gastos

- Costo de ventas: porcentaje de las ventas que será destinado a los costos directos de producción o la adquisición de productos.
- Gastos operativos y de administración: porcentaje promedio de los gastos históricos.
- Capital de trabajo y Capital de trabajo neto operativo (KTNO).

- Cuentas por cobrar: estimación de los días promedio de cobro a los clientes (Días de cuentas por cobrar, CxC).
- Cuentas por pagar: estimación de los días promedio de pago a los proveedores (Días de cuentas por pagar, CxP).
- Inventarios: promedio de días de inventario que se mantiene en la Compañía.

Financiamiento

- Tasas de interés: estimación de las tasas de interés que se van pagar por las deudas adquiridas.
- Deuda: nivel de deuda que se tiene o se planea tener y su tiempo de pago.
- Dividendos: proporción de utilidades que se distribuirán como dividendos.

Impuestos

- Tasa impositiva: tasa del impuesto sobre la renta corporativo, generalmente determinada por la legislación fiscal.

Inversiones y depreciación

- Inversiones de capital: proyección de las inversiones en activos fijos como equipos, maquinaria e infraestructura.
- Tasa de depreciación: estimación de la depreciación de los activos fijos a lo largo del tiempo.

Flujo de efectivo

- Flujos de caja operativos: estimación de los ingresos y egresos generados por la operación del negocio.
- Flujos de caja de inversión: estimación de los ingresos y egresos por la compra y venta de activos.
- Flujos de caja de financiamiento: estimación de los flujos relacionados con préstamos y pagos de la deuda.

4. Resultados

Los hallazgos obtenidos, estructurados bajo el enfoque del valor económico agregado (EVA) y el flujo de caja libre (FCL), muestran coincidencias y divergencias relevantes frente a lo planteado por Stern y Shiley (2001) y García Serna (2003) en relación con la creación de valor y el desempeño financiero empresarial de la Compañía.

Los datos utilizados fueron extraídos de los estados financieros de la Compañía registrados ante la Superintendencia de Sociedades (Colombia, 2025), y las proyecciones fueron construidas con base en las tendencias sectoriales del sector de la confección y en análisis comparativos de empresas de tamaño y perfil similares.

Cabe anotar que, a no ser que se mencionen las fuentes, las tablas y figuras a continuación son elaboración de los autores.

4.1 Desempeño operativo

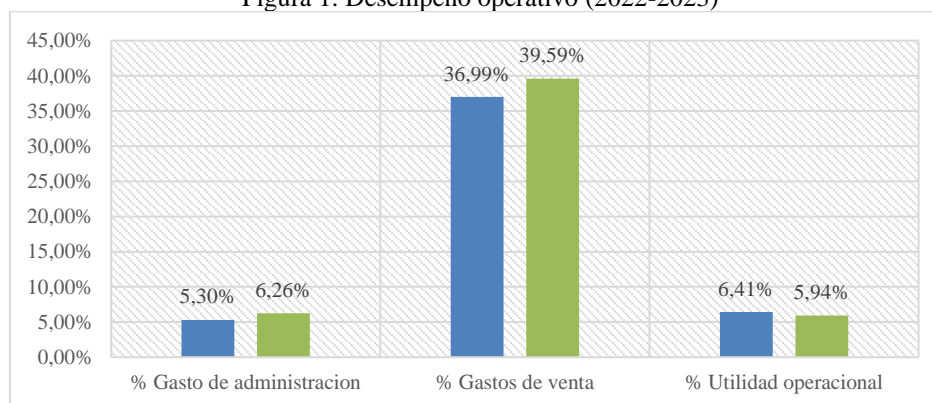
La disminución del margen operacional entre 2022 y 2023 es atribuible principalmente al aumento de los gastos administrativos y de las ventas. Este decremento coincide con lo planteado por García Serna (2003), que sostuvo que la eficiencia operativa no debe evaluarse exclusivamente por el margen bruto, sino que exige considerar el comportamiento de los gastos recurrentes. Desde esta perspectiva, el deterioro operativo registrado por la Compañía responde a una estructura de costos que reduce la capacidad de generar excedentes económicos a partir de sus ingresos.

En el mismo período, los gastos de administración y los gastos de ventas aumentaron: 5,30 % frente a 6,26 %, y 36,99 % frente a 39,59 %, respectivamente. Estos incrementos fueron las principales causas del deterioro en el desempeño operativo de la Compañía.

Tabla 2. Variación de los gastos (2022-2023)

CONCEPTO	2022	2023	VARIACIÓN
Gastos de administración (%)	5,30	6,26	0,96
Gastos de ventas (%)	36,99	39,59	2,60
Utilidad operacional (%)	6,41	5,94	-0,47

Figura 1. Desempeño operativo (2022-2023)



4.1.1 Utilidad neta y costos financieros

El descenso de la utilidad neta en el período 2022-2023, en paralelo con el aumento en los costos financieros, ilustra de forma práctica el argumento central de Stern y Shiley (2001): las utilidades contables pueden ofrecer una visión distorsionada del valor si no se comparan con el costo del capital. En este caso, aunque la Compañía obtuvo ganancias contables, estas se situaron por debajo del umbral exigido por el capital invertido, lo que, bajo el marco EVA, implica destrucción de valor. Esta apreciación se ve reforzada por la tendencia proyectada de un patrimonio negativo, resultado de que el valor presente de los flujos futuros descontados no logra compensar el nivel de endeudamiento financiero registrado.

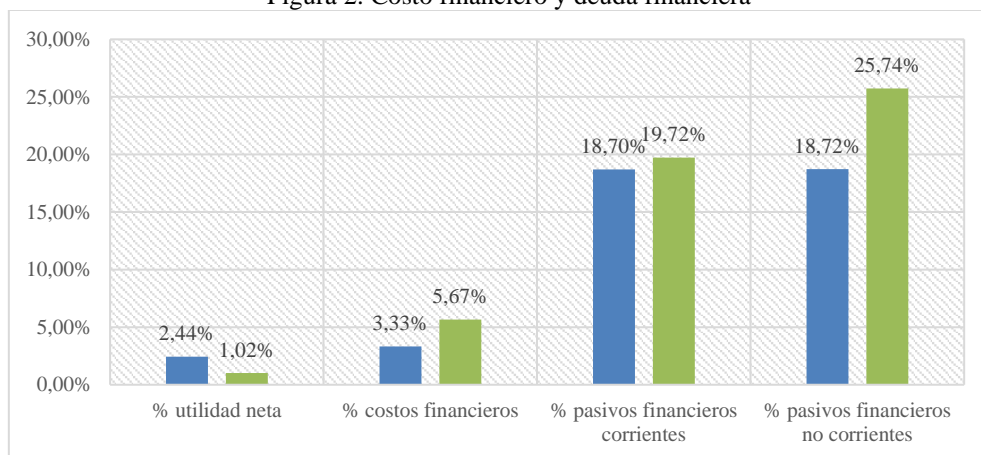
Tabla 3. Costo y deuda financiera (2022-2023)

CONCEPTO	2022	2023	VARIACIÓN
Utilidad neta (%)	2,44	1,02	-1,42
Costos financieros (%)	3,33	5,67	2,34
Pasivos financieros corrientes (%)	18,70	19,72	1,02
Pasivos financieros no corrientes (%)	18,72	25,74	7,02

El costo financiero tuvo una mayor participación en 2023 en comparación con 2022, un hecho que impactó negativamente la utilidad neta de la Compañía en relación con las ventas. La principal causa de este aumento en los costos financieros radica en el crecimiento de los pasivos financieros no corrientes (de largo plazo), que incrementaron su participación en el balance general. En 2022 representaban el 18,72 % del total de los activos, mientras que en 2023 fueron el 25,74 %: un incremento del 7 % en la deuda financiera a largo plazo.

Esta situación generó un aumento en el pago de intereses del 45,80 % en 2023 con relación a 2022, lo que, a su vez, contribuyó a la disminución de la utilidad neta en proporción a las ventas, debido a que, en 2022, participaba en el 2,44 %, mientras que, en 2023, solo participó en un 1,02 % con relación a las ventas.

Figura 2. Costo financiero y deuda financiera



4.1.2 Variación en ventas y su proyección

La tendencia de las ventas muestra una disminución sostenida, coherente con la pérdida de competitividad en los mercados, reflejando una disminución del 14,33 % en las ventas de la Compañía en 2023 en comparación con 2022. Según las proyecciones realizadas, se espera que

esta tendencia a la baja continúe entre 2024 y 2026, en línea con el comportamiento observado en los últimos años, según análisis de empresas medianas comparativas en el sector de la confección.

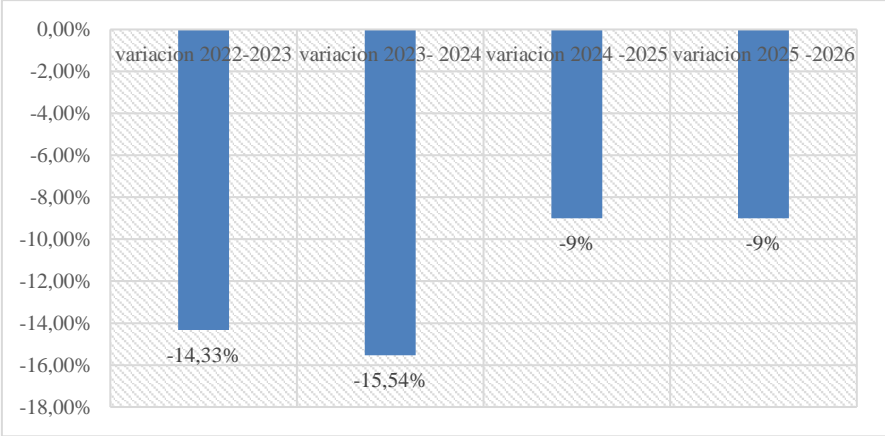
Según Analdex, este comportamiento explica, posiblemente, una demanda interna deteriorada a causa de las altas tasas de interés y, además, un contexto económico interno complejo. (Portafolio, 2024)

Se proyecta que las ventas de la Compañía disminuirán un 15,54 % en 2024 con respecto a 2023. Asimismo, se estima una disminución adicional del 9 % en 2025 en comparación con 2024, y una disminución del mismo porcentaje (9 %) en 2026 con respecto a 2025. Estas proyecciones sugieren una tendencia sostenida a la baja en el nivel de ventas, lo cual indica una posible pérdida de participación en el mercado. Esta situación impactaría de forma directa sus utilidades, afectando su rentabilidad y sostenibilidad financiera a mediano plazo.

Tabla 4. Variación de las ventas (2022-2026)

CONCEPTO	VARIACIÓN 2022-2023	VARIACIÓN 2023- 2024	VARIACIÓN 2024 -2025	VARIACIÓN 2025 -2026
Ventas (%)	-14,33 %	-15,54	-9,00	-0,09

Figura 3. Comportamiento proyectado de las ventas (2022-2026)



4.1.3 Liquidez y capital de trabajo

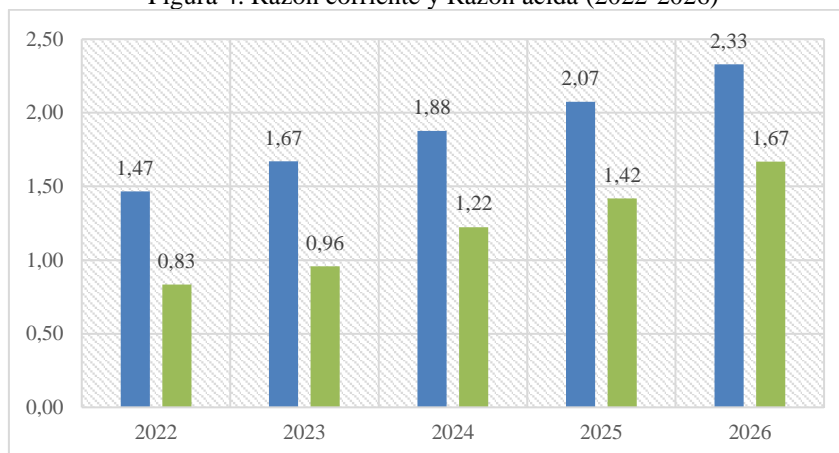
Se evidencia un comportamiento dual: mientras el Capital de trabajo total (CT) crece, el Capital de trabajo neto operativo (KTNO) disminuye, reflejando una mejora en la eficiencia operativa al requerirse menos recursos para sostener la operación diaria. Este fenómeno es congruente con los postulados de García Serna (2003), que identificó el manejo eficiente del KTNO como uno de los inductores claves del valor económico. Sin embargo, pese a esta mejora en la eficiencia operativa, la Compañía no logró revertir la tendencia negativa en indicadores de valor, lo cual sugiere que otros factores, como la rentabilidad del capital o el apalancamiento financiero, tienen un peso mayor en la destrucción de valor observada.

Se observa una razón corriente creciente durante todo el período, lo que indica una mayor capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo con los activos corrientes disponibles. La razón ácida refleja que este indicador se mantiene por encima de 1, lo que evidencia que la Compañía no depende de la venta de inventarios para cumplir con sus compromisos a corto plazo: un signo positivo de liquidez.

Tabla 5. Razón corriente, Razón ácida, Capital de trabajo y KTNO (2022-2026)

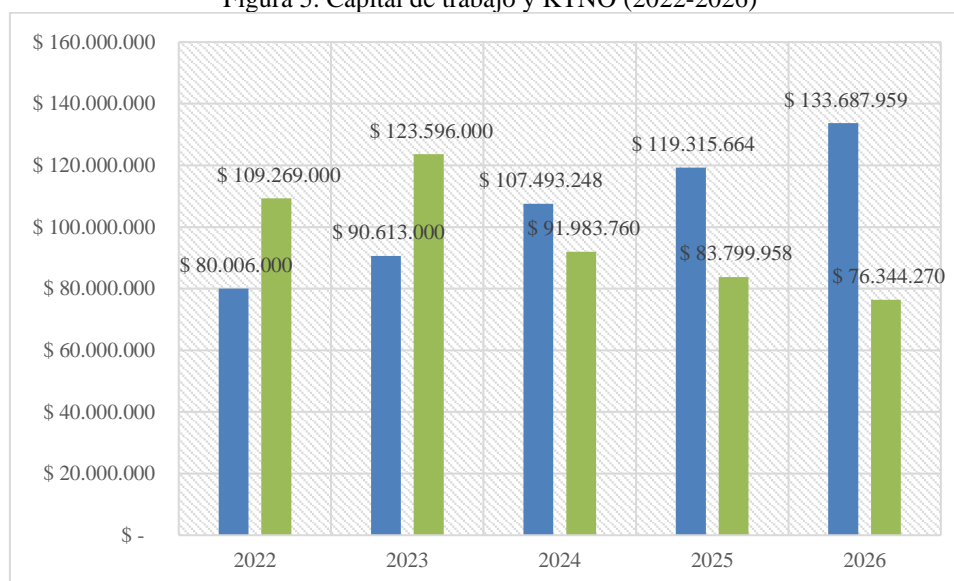
	2022	2023	2024	2025	2026
Razón corriente	1,47	1,67	1,88	2,07	2,33
Razón ácida	0,83	0,96	1,22	1,42	1,67
Capital de trabajo (COP)	80 006 000	90 613 000	107 493 248	119 315 664	133 687 959
KTNO (COP)	109 269 000	123 596 000	91 983 760	83 799 958	76 344 270

Figura 4. Razón corriente y Razón ácida (2022-2026)



En relación con el Capital de trabajo neto (CTN) y el Capital de trabajo neto operativo (KTNO), se evidencia que el primero tuvo un aumento durante todo el período. Esto sugiere que la Compañía no presenta dificultades de liquidez y cuenta con un excedente de activos corrientes sobre los pasivos corrientes. En contraste, el KTNO muestra una tendencia decreciente, lo que indica que requiere cada vez menos recursos para financiar su operación diaria: una señal de mejora en la eficiencia operativa.

Figura 5. Capital de trabajo y KTNO (2022-2026)



4.1.4 Ciclo de caja

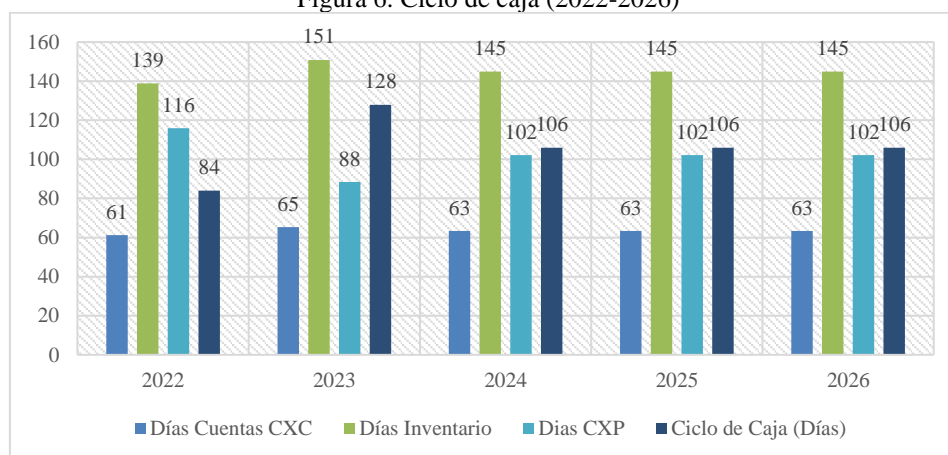
El incremento de días entre 2022 y 2023 contradice las recomendaciones de eficiencia operativa sugeridas por Stern y Shiley (2001) y García Serna (2003), que destacaron la importancia de reducir los tiempos entre la inversión operativa y la recuperación de efectivo. Aunque se proyecta una mejora en los años siguientes, el aumento en el ciclo de conversión de efectivo en el año base debilita la capacidad de autofinanciación y la sostenibilidad del crecimiento.

El ciclo de caja se deterioró en 2023 en comparación con 2022, al pasar de 88 a 128 días. Esto indica que el tiempo promedio que tarda la Compañía en adquirir o fabricar la mercancía, venderla y recibir el pago correspondiente se incrementó, afectando negativamente su eficiencia operativa. No obstante, según las proyecciones realizadas, se espera una mejora a partir de 2024, con un promedio estimado de 106 días entre 2024 y 2026. Esta mejora estaría impulsada por una disminución en los días promedio de las cuentas por cobrar y los inventarios, así como por un aumento en los días promedio de las cuentas por pagar.

Tabla 6. Ciclo de caja (2022-2026)

CONCEPTO	2022	2023	2024	2025	2026
Días de CxC	61	65	63	63	63
Días de inventario	139	151	145	145	145
Días de CxP	116	88	102	102	102
Ciclo de caja (días)	84	128	106	106	106

Figura 6. Ciclo de caja (2022-2026)



4.1.5 Rentabilidad

El retroceso de los indicadores ROA y ROE en 2023 refleja un uso menos eficiente de los activos y del capital propio de la Compañía, lo cual es coherente con lo señalado por Stern y Shiley (2001), que afirmaron que un retorno inferior al costo de capital destruye valor para los accionistas. Esta situación se confirma en el análisis del EVA proyectado: a pesar de que los valores calculados son positivos en todos los años, la tendencia decreciente entre 2024 y 2026 indica una disminución progresiva en la capacidad de generar rendimientos superiores al costo de capital.

Se evidencia un deterioro en los indicadores de rentabilidad en 2023 en comparación con 2022. La principal causa de esta desmejora radica en el aumento de los gastos administrativos y de ventas. Los primeros pasaron de representar el 5,30 % de las ventas en 2022 al 6,26 % en 2023, mientras que los segundos aumentaron del 36,99 % al 39,59 % en el mismo período. Este

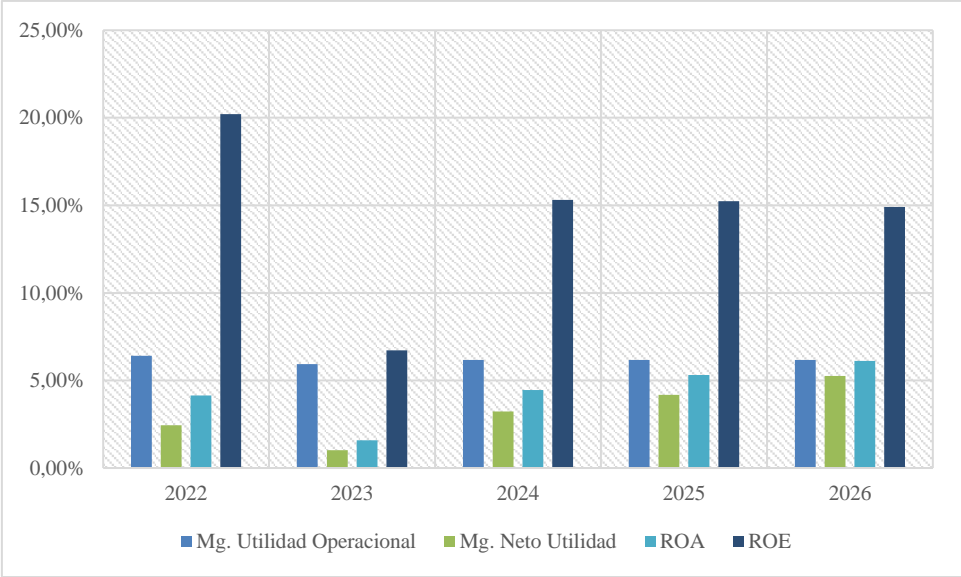
incremento en los gastos operativos redujo significativamente la utilidad operacional, lo que, a su vez, impactó negativamente el margen operacional en 2023.

Sin embargo, según las proyecciones financieras, se espera una recuperación progresiva del margen operacional entre 2024 y 2026, sustentada en una menor disminución proyectada de la utilidad operacional en comparación con la disminución estimada en las ventas, lo que permitiría una recuperación gradual de este margen.

Tabla 7. Rentabilidad, ROA y ROE (2022-2026)

CONCEPTO	2022	2023	2024	2025	2026
Margen de utilidad operacional (%)	6,41	5,94	6,17	6,17	6,17
Margen neto de utilidad (%)	2,44	1,02	3,24	4,17	5,26
ROA (%)	4,14	1,59	4,46	5,31	6,11
ROE (%)	20,21	6,72	15,31	15,23	14,91

Figura 7. Indicadores de rentabilidad (2022-2026)



En relación con el margen neto, también se observó una disminución en 2023 respecto a 2022: 2,04 % frente a 1,02 %. Este deterioro se debe principalmente al incremento en los costos financieros, que pasaron de representar el 3,33 % de los ingresos al 5,67 %. Como resultado, la utilidad neta se redujo en el 64,33 %.

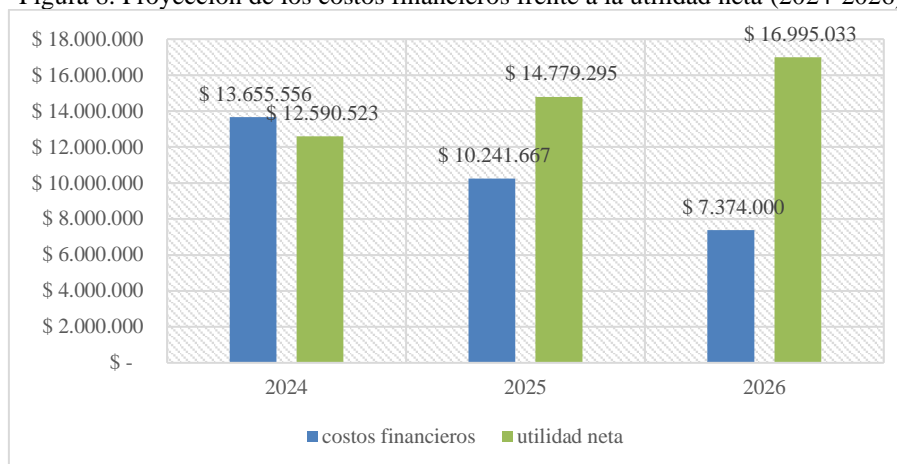
No obstante, las proyecciones realizadas anticipan una mejora en el margen neto de utilidad en el período 2024-2026. Esta recuperación estaría impulsada por un aumento en la utilidad neta, derivado de una reducción significativa en los costos financieros esperada para esos años.

Se evidencia una relación inversamente proporcional entre los costos financieros y la utilidad neta en el período proyectado 2024-2026. Esta relación constituye la principal razón por la cual el margen neto de la Compañía muestra una tendencia de recuperación en dichos años.

Tabla 8. Costos financieros – Utilidad neta (2022-2026)

CONCEPTO	2024	2025	2026
Costos financieros (COP)	13 655 556	10 241 667	7 374 000
Utilidad neta (COP)	12 590 523	14 779 295	16 995 033

Figura 8. Proyección de los costos financieros frente a la utilidad neta (2024-2026)



Los indicadores de rentabilidad como el retorno sobre los activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE) muestran un deterioro en 2023 en comparación con 2022. El ROA pasó del 4,14 % al 1,59 %, mientras que el ROE disminuyó del 20,21 % al 6,72 %. Este deterioro se explica por la significativa disminución en la utilidad neta, que se redujo en el 64,33 % en 2023 con respecto a 2022 como resultado del incremento en los costos financieros.

No obstante, con base en los supuestos financieros y las proyecciones realizadas, se espera una recuperación progresiva del ROA entre 2024 y 2026, sustentada en el aumento esperado de la utilidad neta a lo largo de ese período.

Tabla 9. Variación de la utilidad neta, los activos y el patrimonio (2024-2026)

CONCEPTO	2024	2025	2026	VARIACIÓN 2025-2024	VARIACIÓN 2025-2026
Utilidad neta (COP)	12 590 523	14 779 295	16 995 033	17,38 %	14,99 %
Activos (COP)	282 500 778	278 208 273	277 953 841	-1,52 %	-0,09 %
Patrimonio (COP)	82 246 523	97 025 818	114 020 851	17,97 %	17,52 %

Se puede inferir, entonces, que la utilidad neta proyectada para el período 2024-2026 presenta un crecimiento superior al incremento estimado de los activos en esos mismos años. Esta situación explica el mejor desempeño del indicador de rentabilidad sobre los activos (ROA) durante el período proyectado.

La rentabilidad del patrimonio (ROE) muestra una tendencia decreciente entre 2024 y 2026. Esta disminución se debe a que el patrimonio ha crecido a un ritmo mayor que la utilidad neta, lo cual implica que el aumento en las ganancias no ha sido proporcional al crecimiento del capital propio de la Compañía. En otras palabras, que la rentabilidad generada por cada unidad de patrimonio se ha reducido.

Cabe destacar que el nivel de endeudamiento de la Compañía, medido a través del impacto de la carga financiera en relación con el Ebitda, aumentó significativamente en 2023 en comparación con 2022: 86,93 % frente a 117,51 %, lo que indica que los gastos financieros representaron una proporción considerablemente mayor del beneficio operativo.

No obstante, con base en las proyecciones realizadas para el período 2024-2026, se espera una reducción progresiva en este indicador. Esta mejora se atribuye a la disminución proyectada

en los costos financieros, lo que reduce el peso relativo de la carga financiera frente al Ebitda, y es considerada la causa principal de la mejora esperada.

Sin embargo, al analizar los inductores de valor tanto en los años históricos como en las proyecciones, se evidencia que la Compañía ha venido destruyendo valor.

Tabla 10. Ebitda, KTNO, Ventas, Margen Ebitda, PKTNO y PDC (2022-2026)

CONCEPTO	2022	2023	2024	2025	2026
Ebitda (COP)	20 615 000	22 234 000	24 017 812	21 880 946	19 934 196
KTNO (COP)	109 269 000	123 596 000	91 983 760	83 799 958	76 344 270
Ventas (COP)	537 566 000	460 555 000	389 000 000	354 390 640	322 860 478
Margen Ebitda (%)	3,83	4,83	6,17	6,17	6,17
PKTNO (%)	20,00	27,00	24,00	24,00	24,00
PDC (%)	19,00	18,00	26,00	26,00	26,00

Se infiere, entonces, que el crecimiento (PDC) es inferior a 1 ($PDC < 1$), lo que indica que el crecimiento de la Compañía no ha sido eficiente. Esta situación se genera por la disminución proyectada en el Ebitda entre 2024 y 2026, que refleja una menor conversión de ingresos en la caja por cada peso recibido por concepto de ventas. Cabe destacar que el Ebitda está estrechamente vinculado con la utilidad operacional o el desempeño operativo de la Compañía, y que esta ha experimentado un deterioro debido al aumento en la participación de los gastos administrativos y de ventas, que han afectado directamente las ganancias operacionales.

4.1.6 Flujo operativo

En el período 2022-2023 se presentó un fuerte incremento en las cuentas por cobrar — COP – 20 443 000: negativo para el flujo de efectivo—. Por otro lado, hubo una mejora en las cuentas por pagar en el período 2023-2024 —positivo para el flujo de efectivo—, y a partir de este mismo período se proyecta un flujo positivo creciente, lo que refleja una mejora operativa considerable.

Tabla 11. Flujo operativo (2022-2026)

AÑO	FLUJO OPERATIVO (COP)
2022-2023	-20 443 000
2023-2024	56 072 226
2024-2025	27 117 658
2025-2026	28 235 651

4.1.7 Flujo de inversión

La Compañía ha realizado inversiones significativas en activos intangibles y en la adquisición de equipos, aunque estas han mostrado una tendencia decreciente a lo largo del tiempo. Esta reducción en el flujo destinado a inversiones podría interpretarse como una menor necesidad de inversión futura o como la culminación de proyectos estratégicos de gran envergadura.

En el período 2022–2023, presentó flujos negativos tanto en las actividades operativas como en las de inversión, lo que sugiere un momento de presión financiera derivado de mayores desembolsos y menor generación de caja. Sin embargo, a partir del período 2023-2024 se proyecta una mejora en la generación de flujo de caja operativo —una tendencia creciente—, mientras que las inversiones continúan disminuyendo. Este comportamiento puede estar asociado con una etapa de consolidación o madurez del modelo de negocio.

Cabe resaltar que esta proyección resulta optimista, en tanto se fundamenta en la premisa de que la Compañía logrará sostener el crecimiento de sus utilidades y, al mismo tiempo, reducir gradualmente sus necesidades de inversión en activos fijos e intangibles.

Tabla 12. Flujo de inversiones (2022-2026)

AÑO	EFFECTIVO UTILIZADO PARA INVERSIONES (COP)
2022-2023	1 782 000
2023-2024	1 704 506
2024-2025	1 643 822
2025-2026	1 497 571

4.1.8 Flujo de efectivo para la financiación

Tabla 13. Flujo de efectivo para la financiación (2022-2026)

AÑO	EFFECTIVO DE FINANCIAMIENTO (COP)
2022-2023	15 307 000
2023-2024	20 081 700
2024-2025	11 379 630
2025-2026	10 241 667

Nótese lo siguiente:

- Todos los montos provienen de pasivos financieros, tanto corrientes como no corrientes.
- No hay emisión de capital, prima de emisión, revalorización ni reservas.
- La Compañía depende de financiamiento por deuda, no por aportes de capital.
- Aunque la deuda total disminuye gradualmente, todavía se usa como fuente complementaria de efectivo, probablemente para acompañar la inversión o sostener operaciones mientras se estabiliza.

4.1.9 Flujo de efectivo neto

Tabla 14. Flujo de efectivo neto (2022-2026)

AÑO	FLUJO DE EFECTIVO NETO (COP)
2022-2023	-6 918 000
2023-2024	37 695 032
2024-2025	14 094 206
2025-2026	16 496 413

Nótese lo siguiente:

- En 2022-2023, la Compañía tuvo un déficit de caja. Pero, a partir de 2023-2024, logra generar un flujo positivo considerablemente alto. Este cambio se debe principalmente al flujo operativo positivo de este período y al uso moderado de financiamiento.

4.2 Flujo de caja libre (FCL)

El análisis del flujo de caja libre (FCL) permite evaluar la capacidad de la Compañía para generar recursos disponibles para sus acreedores y accionistas luego de cubrir los requerimientos operativos y las inversiones. Este enfoque sigue la estructura recomendada por

Stern y Shiley (2001), que lo consideran una métrica central en la valoración del desempeño financiero real de una empresa, en tanto representa los flujos disponibles descontables para efectos de la estimación de su valor económico.

Tabla 15. Flujo de caja libre (2022-2026)

TIPO	REAL 2022-2023	PRONÓSTICO 2023-2024	PRONÓSTICO 2024-2025	PRONÓSTICO 2025-2026
Utilidad operativa (EBIT)	27 338 000	24 017 812	21 880 946	19 934 196
Impuestos a la utilidad operativa	7 485 099	6 576 037	5 990 966	5 457 950
UTILIDAD OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)	19 852 901	17 441 775	15 889 979	14 476 247
(+) Depreciación	6 253 000	4 867 608	4 434 537	4 039 996
FLUJO DE CAJA BRUTO	26 105 901	22 309 384	20 324 516	18 516 242
(-) Cambios en inventario	12 040 000	16 391 383	7 124 334	6 490 481
(-) Cambios en C x C	7 748 000	15 252 879	6 084 852	5 543 482
(-) Cambios en otros activos circulantes	-	-	-	-
(+) Cambios en C x P	-34 115 000	-32 022	-5 025 384	-4 578 275
(+) Cambios en otros pasivos circulantes	-	-	-	-
(-) INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO	-14 327 000	31 612 240	8 183 802	7 455 689
(-) CAPEX (CAMBIOS EN ACTIVOS FIJOS)	1 149 000	1 025 779	2 431 805	2 215 447
FLUJO DE CAJA LIBRE – (FCL)	12 927 901	54 947 402	30 940 123	28 187 378

Nótese lo siguiente:

- La utilidad operativa (EBIT) disminuye año con año: de COP 27,3 millones a COP 19,9 millones para 2026, según las proyecciones realizadas. Esto puede indicar una expectativa de disminución en las operaciones o en la eficiencia de la Compañía.
- La inversión en capital de trabajo en el período 2022-2023 fue negativa (COP –14,3 millones), lo que indica un aumento en el capital de trabajo —más dinero atado en inventarios, más cuentas por cobrar—. Por su parte, en el período 2023-2024 cambia radicalmente a positivo (COP +31,6 millones), reflejando una liberación de capital de trabajo —menos inventarios, más cuentas por pagar—, y en los años siguientes sigue positivo, aunque mucho más moderado.
- En relación con el flujo de caja libre real, y según las proyecciones realizadas, se observa que en el período 2022-2023 bajó el flujo de caja libre, afectado por fuerte aumento en las necesidades de capital de trabajo.
- En el período 2023-2024 hubo un alto flujo de caja libre por liberación masiva de capital de trabajo —probablemente reducción de inventarios y mejor gestión de las cuentas por cobrar/pagar—.
- En el período 2024-2026, el flujo de caja libre baja, pero se mantiene positivo, estabilizándose cerca de COP 28-31 millones, que sigue siendo saludable.

4.2.1 Valoración por flujo de caja libre (FCL)

Tabla 16. Valoración del flujo de caja libre (2024-2026)

TIPO	2024	2025	2026
NOPLAT (COP)	17 441 775	15 889 979	14 476 247
(+) Depreciación (COP)	4 867 608	4 434 537	4 039 996
(-) Reposición KTNO (COP)	31 612 240	8 183 802	7 455 689
(-) CAPEX (COP)	1 025 779	2 431 805	2 215 447
(=) FCL (COP)	-10 328 635	9 708 909	8 845 106

CONCEPTO	VALOR
Valor período relevante (COP)	3 572 613,57
Valor perpetuidad (COP)	37 152 180,14
Valor de las operaciones (COP)	40 780 208
(+) Inversiones (COP)	27 219 000
(-) Obligaciones financieras (COP)	139 186 000
Valor del patrimonio (COP)	-71 186 792

Nótese lo siguiente:

- En 2024, el flujo de caja fue negativo, en razón de la alta inversión en capital de trabajo y CAPEX. En 2025 y 2026 el flujo de caja libre es positivo y en crecimiento, indicando recuperación operativa y generación de caja sostenible.
- El valor total de la operación se calcula sumando el valor del período explícito y el valor de perpetuidad —basado en flujo descontado al WACC del 17,86 %—. Sumando las inversiones y restando las obligaciones financieras, se obtuvo un valor de patrimonio negativo en COP 71 millones. Aunque hay un golpe en 2024, la Compañía no genera valor a partir de ese año. El patrimonio tiene un valor negativo proyectado de COP 71 millones, lo que indica que es una empresa no viable y poco rentable luego de cumplir las inversiones iniciales.

4.2 Valoración por EVA

Tabla 17. Valoración por EVA (2024-2026)

TIPO	2024	2025	2026
ACTIVOS INICIALES (COP)	22 510 171	50 280 582	56 461 652
(+) Reposición KTNO (COP)	31 612 240	8 183 802	7 455 689
(+) CAPEX	1 025 779	2 431 805	2 215 447
(=) Inversión bruta (COP)	32 638 019	10 615 607	9 671 136
(-) Depreciación (COP)	4 867 608	4 434 537	4 039 996
(=) Inversión neta (COP)	27 770 411	6 181 071	5 631 140
ACTIVOS FINALES (COP)	50 280 582	56 461 652	62 092 792
ROIC	77,48 %	31,60 %	25,64 %
WACC	17,86 %	17,86 %	17,86 %
Activos iniciales (COP)	22 510 171	50 280 582	56 461 652
EVA (COP)	13 420 879	6 908 572	4 390 741
EVA incremental (COP)	-6 512 307	-2 517 831	-4 390 741

CONCEPTO	VALOR
Valor continuidad FCL (COP)	60 829 197
Activos finales (COP)	62 092 792
Valor continuidad EVA (COP)	-1 263 595
Valor EVA período relevante (COP)	19 041 793

VA continuidad EVA (COP)	-771 756
MVA	18 270 037
Activos iniciales (COP)	22 510 171
Valor de las operaciones (COP)	40 780 208
(+) Inversiones (COP)	27 219 000
(-) Obligaciones financieras (COP)	139 186 000
Valor del Patrimonio (COP)	-\$71.186.792

Fuente: elaboración de los autores a partir de García Serna (2003); Stern & Shiely (2001); Damodaran (2025); DatosMacro (2025); Colombia, Banco de la República (2025).

Nótese lo siguiente:

- El EVA positivo todos los años, aunque va disminuyendo.
- 2024 es el mejor año en creación de valor.
- En el período 2025-2026 baja, porque disminuye la rentabilidad (ROIC) mientras los activos crecen.
- El valor del patrimonio es negativo en COP 71 millones, lo que significa que hay destrucción de valor.

Para el cálculo de WACC se tuvo en cuenta la deuda y el patrimonio del último año real (2023). Con dichos valores se calculó la proporción de la deuda y el patrimonio, que quedó así: 76 % deuda y 24 % *equity*.

Para el cálculo del KD se tuvieron en cuenta los costos financieros de 2023, que fueron divididos entre los pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Para el cálculo del KE se valoró por el método CAPM, para lo cual se necesitó la tasa libre de riesgo, tomando como referencia la rentabilidad del 4,57 % de los bonos libres de riesgo de Estados Unidos. (Damodaran, 2025)

Para la rentabilidad del mercado se tomó como referencia la rentabilidad del 9,40 % del índice S&P500 (2025). Igualmente, se utilizó la Beta desapalancada 0,99 % del sector de vestir, tomada de la base de datos de Damodaran; para este cálculo se incluyó el 9 % del riesgo país y el 2.90 % de la inflación de Estado Unidos. (2025)

4.3 Comparativo con empresas del sector de la confección

4.3.1 Capital de trabajo neto operativo (KTNO)

Tabla 18. KTNO frente a empresas del sector de la confección (2022-2023)

EMPRESA	KTNO 2022	KTNO 2023	VARIACIÓN	INTERPRETACIÓN
Grupo Formas Íntimas	109 M*	123 M	+14 M	Crecimiento moderado, posible expansión..
Internacional de Distribuciones Vestuario de Moda	1,8 M	89,5 M	+87,7 M	Crecimiento fuerte, aumento operativo.
Flor Elegancia Íntima	3,3 M	2,5 M	-0,8 M	Ligera contracción, posible ajuste operativo.

Nota. M: COP millones.

Fuente: elaboración de los autores a partir de Colombia, Superintendencia de Sociedades (2025).

4.3.2 Desempeño operativo (Ebitda)

Tabla 19. Ebitda frente a empresas del sector de la confección (2022-2023)

EMPRESA	EBITDA 2022	EBITDA 2023	VARIACIÓN	INTERPRETACIÓN
Grupo Formas Íntimas	20,6 M*	22,2 M	+1,6 M	Crecimiento moderado, operación sana.
Internacional de Distribuciones Vestuario de Moda	38,8 M	51,1 M	+12,3 M	Fuerte crecimiento (32 %).
Flor Elegancia Íntima	1,4 M	1,37 M	-0,03 M	Leve caída, operación estable sin crecimiento.

Nota. M: COP millones.

Fuente: elaboración de los autores a partir de Colombia, Superintendencia de Sociedades (2025).

4.3.3 Rentabilidad (ROA y ROE)

Tabla 20. Rentabilidad frente a empresas del sector de la confección (2022-2023)

EMPRESA	ROA 2022	ROA 2023	ROE 2022	ROE 2023	INTERPRETACIÓN
Grupo Formas Íntimas (%)	4,14	1,59	20,21	6,72	Fuerte caída de rentabilidad.
Internacional de Distribuciones Vestuario de Moda (%)	5,53	-6,47	63,81	-15,43	De rentabilidad alta a destrucción de valor.
Flor Elegancia Íntima (%)	5,14	0,75	16,03	2,40	Rentabilidad disminuye, pero se mantiene positiva.

Fuente: elaboración de los autores a partir de Colombia, Superintendencia de Sociedades (2025).

4.3.4 Palanca de crecimiento (PDC)

Tabla 21. PDC frente a empresas del sector de la confección (2022-2023)

EMPRESA	PDC 2022	PDC 2023	INTERPRETACIÓN
Grupo Formas Íntimas	< 1	< 1	Destrucción de valor continua
Internacional de Distribuciones Vestuario de Moda	20,57	0,57	De creación de valor a destrucción en 2023
Flor Elegancia Íntima	< 1	< 1	Crecimiento ineficiente en ambos años

Fuente: elaboración de los autores a partir de Colombia, Superintendencia de Sociedades (2025).

Nótese lo siguiente:

- Grupo Formas Íntimas muestra crecimiento moderado y desempeño operativo estable, pero su rentabilidad y creación de valor han disminuido.
- Internacional de Distribuciones de Vestuario de Moda presenta el crecimiento más fuerte en operación, pero con una severa caída en la rentabilidad y la destrucción de valor en 2023.
- Flor Elegancia Íntima mantiene estabilidad operativa, aunque con una reducción en la rentabilidad y sin creación de valor.

5. Conclusiones, implicaciones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

La Compañía enfrenta un escenario financiero caracterizado por una eficiencia operativa parcial, una rentabilidad promedio proyectada del 3,23 %, y una generación de valor económico limitado. A pesar de presentar un comportamiento creciente en la liquidez y estabilidad en los flujos de caja operativos, no logra superar consistentemente el costo del capital del 17,86 %, lo cual, según los lineamientos de Stern y Shiley (2001) y García Serna (2003), implica una destrucción neta de valor.

Aunque los flujos de caja libre son positivos a partir del período 2023-2024, no alcanzan los niveles suficientes para compensar las inversiones operativas ni para generar un valor patrimonial positivo. La valoración por EVA refuerza esta lectura, al mostrar un valor del patrimonio negativo de forma proyectada del COP -71 186 792, que refleja que los retornos obtenidos no superan el WACC del 17,86 %. Este hallazgo se ve agravado por una reducción sostenida en los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) y por una pérdida progresiva de competitividad comercial.

5.2 Implicaciones

Se reafirma la utilidad del modelo EVA como una herramienta diagnóstica para identificar las empresas que, a pesar de mantener utilidades contables, destruyen valor por no generar retornos superiores al costo de capital. Este hecho ofrece a los investigadores un ejemplo práctico sobre la importancia de considerar el capital invertido como una variable crítica en la evaluación financiera.

Los resultados obtenidos sugieren implicaciones relevantes para la gerencia de la Compañía, al igual que para las empresas del sector de la confección: la necesidad de replantear estrategias comerciales, revisar la estructura de los costos operativos y optimizar el uso del capital de trabajo. Además, para los entes reguladores y los gremios industriales, el caso ilustra la importancia de promover herramientas de evaluación financiera que incluyan el costo de capital como eje central para determinar la sostenibilidad empresarial.

5.3 Recomendaciones

5.3.1 Recomendaciones para la Compañía

- Establecer mecanismos de control sobre los gastos administrativos y de ventas, a fin de obtener un margen operativo del 50 % mensual.
- Reestructurar el perfil de la deuda financiera a largo plazo, privilegiando instrumentos menos costosos que reduzcan la carga por intereses al menos en un 5 % anual.

- Mejorar la eficiencia en la rotación de inventarios y las cuentas por cobrar para liberar recursos del capital de trabajo.
- Reevaluar las inversiones en activos fijos con base en su retorno real proyectado p .
- Implementar el EVA como un indicador clave de desempeño interno, integrando esta métrica en los tableros de control gerencial.

5.3.2 Recomendaciones para estudios futuros

- Ampliar el análisis a otros actores del sector de la confección para establecer comparativos más robustos.
- Incorporar metodologías complementarias como el flujo de caja descontado tradicional.
- Analizar el impacto de variables macroeconómicas como las tasas de interés o la inflación sobre la generación de valor.
- Considerar el análisis de la gestión de intangibles, especialmente en empresas intensivas en marca y diseño como las del sector de la confección.

Referencias

- America Malls & Retail. (2025, 5 de marzo). *El crecimiento de las importaciones de moda en Colombia en 2024*. <https://america-retail.com/paises/colombia/el-crecimiento-de-las-importaciones-de-moda-en-colombia-en-2024/>
- Colombia, Banco de la República. (2024, 2 de diciembre). *Estado y perspectivas de la economía colombiana*. <https://www.banrep.gov.co/es/blog/estado-perspectivas-economia-colombiana>
- Colombia, Superintendencia de Sociedades. (2025, 1 de abril). *Sistema Integrado de Información Societaria (SIIS)*. <https://siis.ia.supersociedades.gov.co/#/dashboard>
- Damodaran, A. (2025, enero). *Betas by sector (US)*. New York University Stern School of Business. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Datos Macro.com (2024, diciembre). *IPC de USA*. <https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa?dr=2024-12>
- Datos Macro.com (2025, 23 de mayo). *Prima de riesgo de Colombia*. <https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo/colombia>
- García Serna, Ó. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín: ECOE.
- Inexmoda. (2022). *Noticias. Informe del sector junio 2022*. <https://inexmoda.org.co/informe-del-sector-junio-2022/>
- Informes de Expertos.com (s. f.). *Mercado de textiles en Colombia*. <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-textiles-en-colombia>
- Portafolio. (2024, 7 de junio). Las alertas por la mala racha del sector textil colombiano en el comercio exterior. *Portafolio*. <https://www.portafolio.co/negocios/comercio/alerta-en-sector-textil-y-de-confecciones-colombiano-por-caida-en-comercio-exterior-606275>
- S&P Global. (2025). *Renta variable EE. UU.* <https://www.spglobal.com/spdji/es/index-family/equity/us-equity/#overview>
- Sectorial. (2024, 1 de agosto). *En junio de 2024, el mercado de la moda en Colombia se contrae un 2,2 %*. <https://sectorial.co/informativa-textil-y-confecciones/junio-de-2024-el-mercado-de-la-moda-en-colombia/>
- Stern, J. M., & Shiely, J. S. (2001). *The EVA challenge: Implementing value-added change in an organization*. John Wiley & Sons.
- Trading Economic. (s. f.). *Estados Unidos – Rendimiento de los Bonos del Gobierno a 10 años*. <https://es.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield>