

**Diagnóstico financiero y análisis bursátil de la empresa Nutresa S.A.S**

Diana Patricia Franco López

Ireine Paola Ovalles Quintero

Johana Patricia Suárez Sáenz

Olfa Maire Cárdenas Toloza

Asesor:

Luis Ángel Meneses

Universidad Nacional Abierta y a Distancia - UNAD

Escuelas de Ciencias Administrativas, Contables, Económicas y de Negocios - ECACEN

Diplomado de Profundización en Finanzas

2022

### **Dedicatoria**

Dedicamos de manera unánime este trabajo a nuestras familias, quienes con su apoyo incondicional han sido los artífices de los logros obtenidos, cada uno de los integrantes de estas familias que han fortalecido nuestros deseos de superación y han aportado para la conformación de nuestra vida profesional. Estamos convencidas que, sin la motivación, sin el apoyo emocional y afectivo no hubiera sido posible la culminación de este proceso, el cual refleja los valores enseñados desde las bases sociales, que es cada uno de nuestros hogares. También ofrendamos este logro a nuestro Dios todopoderoso, que nos guio y nos permitió el desarrollo de las actividades para que hoy veamos el resultado de nuestro propio esfuerzo.

### **Agradecimientos**

Agradecemos a Dios primeramente por todos los beneficios recibidos y porque fue tu voluntad permitir finalizar este proceso. Agradecimientos especiales a nuestro director Edwin Fernando Triana, por su acompañamiento y dirección durante esta etapa de aprendizaje. A nuestro tutor Luis Ángel Meneses, quien estuvo siempre dirigiendo las actividades y aclarando cada una de nuestras dudas, siempre compartiendo su conocimiento para fortalecer el nuestro, y siempre atento a ayudarnos a concluir con éxito este aprendizaje. A nuestros padres, quienes han sido nuestra principal fuente de apoyo y que siempre tuvieron una voz para alentarnos a continuar, y a nuestros hijos que nos motivan para seguir hasta finalizar lo que ya hemos emprendido. A los compañeros de grupo por su capacidad de trabajo en equipo, su dedicación y esfuerzo, por su compañerismo. Y a todas las personas que nos acompañaron durante este proceso.

Para todos queremos expresarles de corazón que estamos muy agradecidos.

## Resumen

El trabajo consiste en realizar el análisis y diagnóstico de la situación financiera de la empresa Nutresa durante los años 2019, 2020 y 2021 en el cual se profundizo y analizo la situación financiera de la empresa determinando y analizando sus niveles de endeudamiento, rentabilidad y liquidez, y de acuerdo a estos resultados, se pudiera demostrar que sus bases económicas son sólidas para el crecimiento y expansión de su portafolio de productos generando de esta manera, confianza a nuevos inversionistas. Los análisis realizados se enfocan en la toma de decisiones adecuadas para lograr un excelente rendimiento de los recursos que posee y produce la empresa, lograr la obtención de beneficios, posicionamiento y la competitividad en el mercado internacional.

***Palabras clave:*** endeudamiento, valor agregado, patrimonio, liquidez, utilidad, rentabilidad.

### **Abstract**

The work consists of performing the analysis and diagnosis of the financial situation of the company Nutresa during the years 2019, 2020 and 2021 in which the financial situation of the company was deepened and analyzed by determining and analyzing its levels of indebtedness, profitability and liquidity, and according to these results, it could be demonstrated that its economic bases are solid for the growth and expansion of its product portfolio, thus generating confidence to new investors. The analyses carried out are focused on making the right decisions to achieve an excellent performance of the resources that the company owns and produces, to obtain profits, positioning and competitiveness in the international market.

***Key words:*** indebtedness, added value, equity, liquidity, profit, profitability.

## Tabla de contenidos

Introducción .....	15
Justificación .....	17
Objetivos .....	18
Objetivo General .....	18
Objetivos Específicos .....	18
Problema .....	19
Caracterización de la Problemática .....	19
Marco Conceptual .....	22
Estados Financieros .....	22
Finanzas Corporativas .....	23
Análisis Vertical y Horizontal .....	23
Análisis Estratégico .....	24
Valor Económico Agregado- EVA .....	24
Rentabilidad para Poseedores de Acciones Comunes (ROCE) .....	25
Marco Metodológico .....	26
Recolección de la Información .....	26
Validación y Análisis de Datos .....	26
Cálculo de Indicadores .....	26
Análisis e Interpretación de Indicadores .....	30

Estados financieros Grupo Nutresa.....	31
Estado de Situación Financiera Nutresa.....	31
Análisis vertical estado de situación financiera.....	31
Análisis horizontal estado de situación financiera.....	34
Estado de resultados Nutresa.....	37
Análisis vertical del Estado de Resultados .....	37
Análisis horizontal del Estado de resultados .....	38
Flujo de efectivo del Grupo Nutresa .....	38
Análisis horizontal del flujo de efectivo.....	38
Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial .....	40
Análisis Estratégico y Competitivo .....	44
Dimensiones de la Estrategia .....	44
Compromiso con el Cambio Climático a 2030 .....	45
Mapa de Valor.....	45
Objetivos Estratégicos.....	45
Alianzas Estratégicas.....	45
Clientes.....	47
Competencia.....	48
Dofa Nutresa S.A .....	48
Análisis Competencia de Nutresa S.A. ....	49

Análisis del Tamaño de la Empresa y Composición de Activos .....	50
Análisis de la Posición de Liquidez de Nutresa.....	52
Razón Corriente.....	52
Prueba Acida .....	52
Capital de Trabajo Neto .....	53
Ratio de Liquidez del Activo Circulante.....	54
Índice de Liquidez Global.....	54
Rotación de Inventario .....	55
Indicadores Financieros Clave.....	57
Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization -EBITDA .....	57
Margen EBITDA.....	57
Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO .....	58
Productividad del Capital de Trabajo PKT .....	59
Palanca de Crecimiento - PDC.....	60
Costo de Patrimonio de Nutresa .....	61
Beta Apalancado .....	61
Comparación del beta de la industria con el beta de Nutresa.....	62
Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC.....	63
Impacto de las fuentes de financiamiento sobre el WACC.....	66
Rentabilidad para Poseedores de Acciones Comunes - ROCE .....	68

Comparación ROCE- WACC .....	68
Valor Económico Agregado - EVA .....	70
Rendimiento de los Activos Operativos Netos - RNOA .....	71
Cálculo del ROCE teniendo en cuenta el FLEV y el NNEP .....	73
Apalancamiento Financiero - FLEV .....	73
Índice de Endeudamiento - NNEP .....	73
Análisis de Sensibilidad .....	74
Comparación del nivel de endeudamiento de Nutresa frente a otras empresas .....	77
Calificación crediticia .....	78
Grado de Apalancamiento Operativo (GAO) .....	80
Grado de Apalancamiento Financiero - GAF .....	81
Grado de Apalancamiento Total - GAT.....	82
Efecto de conformar economías de escala y de acceder a recursos externos sobre Nutresa.....	82
Ratio de Cobertura de Intereses .....	84
Comparación Estructura Financiera de Empresas del mismo sector .....	85
Endeudamiento en el corto plazo y en el largo plazo.....	85
Multiplicador de apalancamiento .....	86
Fuentes de financiación.....	88
Nuevas alternativas de Financiación .....	89
Riesgos financieros a nivel general.....	92

Discusión de los resultados.....	93
Conclusiones.....	95
Recomendaciones.....	97
Referencias.....	99
Apéndices.....	105

## Lista de Tablas

<b>Tabla 1</b> <i>Alianzas estratégicas de Nutresa</i> .....	45
<b>Tabla 2</b> <i>Ventas de la competencia de Nutresa</i> .....	49
<b>Tabla 3</b> <i>Razón corriente Nutresa</i> .....	52
<b>Tabla 4</b> <i>Prueba acida Nutresa</i> .....	52
<b>Tabla 5</b> <i>Capital de trabajo neto Nutresa</i> .....	53
<b>Tabla 6</b> <i>Ratio de liquidez del activo circulante Nutresa</i> .....	54
<b>Tabla 7</b> <i>Índice de liquidez global Nutresa</i> .....	55
<b>Tabla 8</b> <i>Rotación de inventario Nutresa</i> .....	55
<b>Tabla 9</b> <i>EBITDA Nutresa</i> .....	57
<b>Tabla 10</b> <i>Margen EBITDA Nutresa</i> .....	57
<b>Tabla 11</b> <i>KTNO Nutresa</i> .....	58
<b>Tabla 12</b> <i>PKT Nutresa</i> .....	59
<b>Tabla 13</b> <i>PDC Nutresa</i> .....	60
<b>Tabla 14</b> <i>Cálculo del Beta apalancado Nutresa</i> .....	61
<b>Tabla 15</b> <i>Cálculo del Costo del patrimonio</i> .....	61
<b>Tabla 16</b> <i>Costo de Deuda para Grupo Nutresa S.A. 2019,2020 y 2021</i> .....	63
<b>Tabla 17</b> <i>Cálculo WACC para Grupo Nutresa S.A. 2019,2020 y 2021</i> .....	63
<b>Tabla 18</b> <i>Cálculo del WACC en pesos</i> .....	64
<b>Tabla 19</b> <i>Tasa de impuesto año 2019 a 2021</i> .....	68
<b>Tabla 20</b> <i>Cálculo del ROCE teniendo en cuenta el UODI y el capital invertido</i> .....	68
<b>Tabla 21</b> <i>Cálculo del EVA método 1</i> .....	70
<b>Tabla 22</b> <i>Cálculo del EVA método 2</i> .....	70

<b>Tabla 23</b> <i>Ganancia después de impuesto</i> .....	71
<b>Tabla 24</b> <i>Cálculo Activo Operativo</i> .....	71
<b>Tabla 25</b> <i>Cálculo Pasivo Operativo</i> .....	71
<b>Tabla 26</b> <i>Cálculo NOA</i> .....	72
<b>Tabla 27</b> <i>Cálculo RNOA</i> .....	72
<b>Tabla 28</b> <i>Cálculo FLEV apalancamiento financiero</i> .....	73
<b>Tabla 29</b> <i>Cálculo del NNEP</i> .....	73
<b>Tabla 30</b> <i>Cálculo del ROCE</i> .....	73
<b>Tabla 31</b> <i>Análisis de sensibilidad NNEP frente al ROCE</i> .....	74
<b>Tabla 32</b> <i>Análisis de sensibilidad FLEV frente al ROCE</i> .....	75
<b>Tabla 33</b> <i>Análisis del nivel de endeudamiento</i> .....	77
<b>Tabla 34</b> <i>Comparación de Nutresa en su nivel de endeudamiento con otras empresas</i> .....	77
<b>Tabla 35</b> <i>Calificación nacional crediticia</i> .....	78
<b>Tabla 36</b> <i>Análisis grado de apalancamiento operativo</i> .....	80
<b>Tabla 37</b> <i>Análisis grado de apalancamiento financiero</i> .....	81
<b>Tabla 38</b> <i>Análisis grado de apalancamiento total</i> .....	82
<b>Tabla 39</b> <i>Ratio cobertura de interés</i> .....	84
<b>Tabla 40</b> <i>Indicadores de endeudamiento</i> .....	85
<b>Tabla 41</b> <i>Multiplicador de apalancamiento Grupo Colombina S.A</i> .....	86
<b>Tabla 42</b> <i>Multiplicador de apalancamiento Grupo Nutresa</i> .....	87

## Lista de Figuras

<b>Figura 1</b> <i>Fondo de maniobra</i> .....	21
<b>Figura 2</b> <i>Fórmulas de los análisis vertical y horizontal</i> .....	26
<b>Figura 3</b> <i>Indicadores financieros calculados</i> .....	27
<b>Figura 4</b> <i>Indicadores que sirven como inductores financieros</i> .....	27
<b>Figura 5</b> <i>Modelo Dupont árbol de rentabilidad</i> .....	28
<b>Figura 6</b> <i>Ecuación para calcular el WACC</i> .....	29
<b>Figura 7</b> <i>Historia del grupo Nutresa</i> .....	40
<b>Figura 8</b> <i>Organigrama grupo Nutresa</i> .....	43
<b>Figura 9</b> <i>Dimensiones de la estrategia de Nutresa</i> .....	44
<b>Figura 10</b> <i>Matriz DOFA Nutresa</i> .....	48
<b>Figura 11</b> <i>Balance económico</i> .....	50
<b>Figura 12</b> <i>Porcentaje de participación por acciones en circulación</i> .....	65
<b>Figura 13</b> <i>Sensibilidad ROCE vs NNEP</i> .....	74
<b>Figura 14</b> <i>Sensibilidad ROCE vs NNEP</i> .....	76
<b>Figura 15</b> <i>Riesgos financieros</i> .....	92

## Lista de Apéndices

<b>Apéndice A</b> <i>Cálculo Dupont o árbol de rentabilidad</i> .....	105
<b>Apéndice B</b> <i>Estado de situación financiera de Nutresa</i> .....	106
<b>Apéndice C</b> <i>Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera de Nutresa</i> .....	107
<b>Apéndice D</b> <i>Estado de Resultados Nutresa</i> .....	108
<b>Apéndice E</b> <i>Análisis vertical y horizontal del estado de resultados de Nutresa</i> .....	109
<b>Apéndice F</b> <i>Análisis horizontal del flujo de efectivo de Nutresa</i> .....	110
<b>Apéndice G</b> <i>Mapa de valor grupo Nutresa</i> .....	111

## **Introducción**

Grupo Nutresa S. A. se define como “la empresa líder en alimentos procesados en Colombia con una participación en el mercado del 53,7%, además es una de las empresas más importantes del sector en América Latina, con ventas consolidadas de 12,7 billones de pesos en ocho unidades de negocio como: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Tresmontes Lucchetti, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas, la compañía sobresale por su diversidad con respecto a geografía, productos y abastecimiento; con presencia directa en 14 países y ventas internacionales por USD 1.322 millones en 78 países”. (Grupo Nutresa, s.f.).

De acuerdo con la información anterior, escogimos esta empresa para realizar un diagnóstico financiero el cual tiene un rol importante en una compañía pues facilita la evaluación, el análisis y la interpretación del estado económico y financiero en que se encuentra, con el Grupo Nutresa se realizará este tipo de análisis, teniendo en cuenta también su participación en la bolsa de valores, su productividad y su grado de rentabilidad.

La importancia del Diagnóstico Financiero para el Grupo Nutresa radica en un estudio crítico dirigido a evaluar, analizar e interpretar la posición económica-financiera de la compañía en los periodos 2019 al 2021, con el objetivo de informar y sugerir a los directivos bases para la toma de decisiones y el mejoramiento continuo. Sin embargo, el valor real de los Estados Financieros reside en el hecho de que se pueden utilizar para predecir la posición financiera de una empresa en el futuro.

Es así que mediante el presente trabajo se busca evidenciar, como a través del análisis financiero se pretende profundizar en la situación del grupo Nutresa S.A y de esta manera aplicar todos los conocimientos financieros para el saber real, comprendiendo su aplicación y

entendiendo las razones financieras y el análisis de rentabilidad como aplicación fundamental para inversiones reales.

### **Justificación**

Dado que Grupo Nutresa SA, tiene como estrategia de negocio a mediano y largo plazo, la creación de valor en las diferentes líneas de productos y obtener un retorno de las inversiones mayor al costo de capital, sin desmejorar los logros que ha adquirido en sostenibilidad, se realiza el presente análisis financiero con el ánimo de identificar las posibles debilidades que pueda tener respecto a la administración y/o inversión del capital. El análisis también busca conocer la capacidad de inversión y generar rentabilidad versus fuentes de financiación, verificar si en la actualidad la compañía tiene un equilibrio financiero que le facilita tener la liquidez y solvencia necesaria para que la proyección sea exitosa.

Identificar las posibles debilidades y las fortalezas ayudara a Grupo Nutresa S.A, a orientarse sobre el mejor canal de inversión, la optimización en la inversión de los recursos de capital, potenciar la capacidad operativa, y explotar al máximo la productividad.

El análisis comprenderá cuatro etapas fundamentales las cuales se irán desarrollando con la información recaudada de la compañía, la primera etapa consta de los datos de la compañía, los cuales ya fueron descritos en la caracterización, segunda etapa, es el reconocimiento de los estados financieros, los cuales son los publicados por la misma compañía, tercera etapa, analizar los datos financieros obtenidos para establecer los indicadores de liquidez, de eficiencia, de endeudamiento y de rentabilidad, resultado del diagnóstico. En caso de identificar algún punto débil o crítico, al análisis incluye conclusiones y recomendaciones con propuestas de libre adopción para que Grupo Nutresa S.A tome la determinación que crea más pertinente.

## **Objetivos**

### **Objetivo General**

Conocer la situación financiera del Grupo Nutresa S.A mediante la realización de un diagnóstico financieros en los periodos comprendidos de los años 2019, 2020 y 2021, para verificar si es factible su estrategia de crecimiento a largo plazo.

### **Objetivos Específicos**

Analizar el estado económico y financiero de Nutresa y su competencia para asumir las diversas obligaciones provenientes del desarrollo de su objeto social para poder hacer sugerencias.

Establecer los indicadores o razones financieras para definir si la empresa es líquida y rentable, así como determinar su capacidad para obtener recursos y su nivel de endeudamiento.

Evidenciar los resultados del diagnóstico financiero hecho a la empresa durante los periodos objeto de análisis.

Elaborar conclusiones y recomendaciones con propuestas de libre adopción para que Grupo Nutresa S.A tome la determinación que crea más pertinente en aras de obtener mejores resultados.

## Problema

### Caracterización de la Problemática

La investigación comprende el análisis del estado de situación financiera del Grupo Nutresa en los períodos 2019, 2020 y 2021, empresa diversificada con relación a geografía, productos y abastecimiento; con presencia en 14 países.

En relación con quien es esta compañía, Grupo Nutresa señala que:

Grupo Nutresa S. A. es una empresa que se destaca como líder en alimentos procesados en Colombia. Se fundó en 1920 y actualmente cuenta con un talento humano de 46.000 trabajadores, su actividad económica se realiza mediante 8 unidades de negocio entre las cuales se aprecian: productos Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti - TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. La estrategia de Nutresa es crear valor duplicando en el año 2030 las ventas realizadas en el año 2020, obteniendo retornos superiores al costo de capital empleado. (s.f.)

Es así que, analizando el año 2021 de acuerdo al análisis financiero obtenido, Nutresa cuenta con liquidez debido a que está equilibrada haciéndola estable financieramente ya que evidencia total cobertura a corto y largo plazo. La empresa tiene una mayor cuantía de recursos de corto plazo (activos corrientes = 4.594.765) de los que debe (pasivos corrientes = 2.628.037), por lo que está en capacidad de asegurar absoluta cobertura de acuerdo con los requerimientos del negocio, además se evidencia que la empresa ha aumentado año tras año este rubro, por otro lado, podemos observar que la financiación con que cuenta Nutresa en sus pasivos corrientes es inferior a los activos corrientes existiendo liquidez y más capacidad de maniobra si se presenta algo inesperado.

En cuanto el cálculo del indicador Dupont o árbol de rentabilidad se puede evidenciar sus resultados en el Apéndice A.

Las implicaciones de la empresa teniendo en cuenta su marco estratégico tienen un margen neto que de acuerdo con los periodos evaluados 2019, 2020 y 2021 ha aumentado en buena medida, lo que por ende le genera a la empresa una mayor rentabilidad y liquidez financiera. Es eficiente con respecto a los movimientos de sus activos, o sea, que han sido muy bien utilizados y, esto se deja ver en los valores reflejados para el cálculo del Indicador de Rotación de Activos, los cuales van de 0,64 a 0,72 y para el último año ascienden a 0,75. De acuerdo al índice de Rentabilidad sobre el Patrimonio, se evidencia un incremento de la tasa de crecimiento de las ganancias en Nutresa realizada por la inversión de los accionistas, respecto a los periodos 2019, 2020 y 2021, así: 5,84, 7,02 y 7,55 respectivamente; lo que indica que la empresa ha ganado mayor rentabilidad de manera ascendente durante los periodos mencionados.

Por su parte, la rotación de activos durante estos tres periodos indica que el funcionamiento de la entidad con respecto a la eficiencia al momento de gestionar sus activos con el fin de producir nuevas ventas se ha perfeccionado a través del tiempo y su capacidad de endeudamiento se ha mantenido medianamente frente a los compromisos adquiridos con entidades financieras, sin embargo, en el último año 2021 disminuyó en un 1% su capacidad de apalancamiento estando representada del siguiente modo: 182%, 190% y 189% durante los años 2019, 2020 y 2021 respectivamente, lo que se traduce en que en periodos futuros Nutresa puede apalancarse teniendo porcentajes mucho más altos a este índice, lo que se relaciona con la posición que han ocupado sus activos de acuerdo al patrimonio que se maneja. Es así como Nutresa S.A es una empresa que sobresale por su excelente desempeño y eficiencia al obtener beneficios., como para remunerar y devolver ganancias a sus inversionistas.

**Figura 1***Fondo de maniobra*

Indicadores financieros DUPONT	Desarrollo de cálculos		
	2019	2020	2021
Fondo de maniobra = Activo corriente – Pasivo corriente	\$ 915.125	\$ 1.420.477	\$ 1.966.728

*Nota.* La figura 1 muestra el cálculo del fondo de maniobra para los años 2019, 2020 y 2021.

*Fuente.* Autores

De acuerdo con los resultados obtenidos del Fondo de Maniobra se puede inferir que año tras año Nutresa ha permanecido en situación ideal de equilibrio financiero, pues estos han aumentado progresivamente en los periodos analizados 2019, 2020 y 20221 de la siguiente manera: \$915.125, \$1,420.477 y 1.966.728 respectivamente. En términos de liquidez la empresa está bien, dado que los activos corrientes superan los pasivos corrientes otorgando un capital de trabajo positivo. Es decir, la empresa puede pagar todas sus deudas a corto plazo con su activo corriente y aun así le sobrarán un fondo que puede utilizar en caso de posibles problemas de liquidez, de que no venda todas sus existencias o de que los clientes se retrasen en sus pagos. Lo que permite inferir a la vez, que la empresa ha gestionado adecuadamente sus recursos, lo que promete obtener mayores cuantías y desarrollo de la empresa para futuros periodos.

Es así que, se plantea la siguiente pregunta de investigación:

*¿Cómo la situación financiera actual de Grupo Nutresa le permite soportar su estrategia de crecimiento en el largo plazo?*

## **Marco Conceptual**

El marco conceptual es una definición de una serie de categorías o términos que sustentan la investigación, no solo son los supuestos teóricos sino la manera como el investigador recolecta los datos, no se debe catalogar como un glosario que es la definición de una palabra, son los términos técnicos a utilizar en el proceso de investigación, se resalta la importancia de estos para el investigador el marco conceptual es la investigación bibliográfica que habla de las variables que se tendrán en cuenta en la investigación planteada, habla sobre la importancia que tienen estas variables, y como en otras investigaciones similares las han estudiado, proporciona información de todos los entes de estudio a profundidad, desde diferentes puntos de vista, desde la parte estadística, análisis de datos, etc., nos permitirá ver de una manera más clara la investigación, enfocarnos mejor y tener otra perspectiva de investigación que permita enriquecer la conceptualización de las variables que tratemos y así mismo a interpretar cada uno de los resultados que obtengamos de la investigación.

## **Estados Financieros**

En relación con la definición de los estados financieros la NIC 1 (2005), señala: Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del desempeño financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros con propósitos de información general es suministrar información acerca de la situación financiera, del desempeño financiero y de los flujos de efectivo de la entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios a la hora de tomar sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que se les han confiado. Para cumplir este objetivo, los estados financieros suministrarán información acerca de los siguientes

elementos de la entidad: (a) activos; (b) pasivos; (c) patrimonio neto; (d) gastos e ingresos, en los que se incluyen las pérdidas y ganancias; (e) otros cambios en el patrimonio neto; y (f) flujos de efectivo. Esta información, junto con la contenida en las notas, ayudará a los usuarios a predecir los flujos de efectivo futuros y, en particular, la distribución temporal y el grado de certidumbre de los mismos. Un juego completo de estados financieros comprende: un balance, un estado de resultados un estado de cambios en el patrimonio neto que muestre, todos los cambios habidos en el patrimonio neto, los cambios en el patrimonio neto distintos de los procedentes de las transacciones con los propietarios que actúan como tales, un estado de flujo de efectivo y notas, comprendiendo un resumen de las políticas contables significativas y otras notas explicativas. (p. 3)

### **Finanzas Corporativas**

Estas finanzas están unidas a la información contable, Díaz (2009) señala que las finanzas corporativas evidencian lo que las decisiones del pasado y del presente de la empresa pueden ocasionar y así, estimar las consecuencias de futuras decisiones.

### **Análisis Vertical y Horizontal**

Téllez (2019) señala que:

El análisis vertical y horizontal es la herramienta más básica del análisis financiero. Al usarla, permite detectar tendencias y la composición de la inversión, financiación y resultados de la compañía. Por supuesto, esta metodología requiere el uso de los estados financieros.

Específicamente, se aplica sobre el Estado de Situación Financiera -Balance General y el Estado de Rendimiento Financiero -Estado de Resultados o P&G. La

utilidad del análisis vertical y horizontal consiste en la identificación de variaciones significativas en el comportamiento financiero de una empresa. (párr. 1)

### **Análisis Estratégico**

“Es todo el proceso que se realiza con el fin de investigar cómo funciona el negocio en el entorno de la empresa y el estudio de la propia empresa, y así, de esta manera describir una estrategia para tomar decisiones y lograr los objetivos”. (QuestionPro, s.f)

### **Matriz DOFA**

En relación con la definición de la matriz DOFA, Cortés (2021), describe a la matriz DOFA como “una herramienta administrativa que permite analizar la situación actual de la empresa con respecto a las condiciones internas de la empresa y el contexto externo que la puede afectar”. (párr. 1)

### **Indicadores Financieros**

“Son una herramienta con la que las empresas pueden hacer un análisis financiero del estado del negocio en un determinado periodo. Ayudan a realizar comparativas y a tomar decisiones estratégicas en el contexto económico y financiero”. (Mundi, 2022)

### **Valor Económico Agregado- EVA**

Según Semana (2016) el EVA es:

La cantidad que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada. Este es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa. Además, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial. (párr. 1)

**Rentabilidad para Poseedores de Acciones Comunes (ROCE)**

Según Rodríguez (2020) “El ROCE es un indicador clave que permite conocer de primera mano si la empresa es rentable y en qué grado lo es. Ofrece información sobre la capacidad que tiene la empresa de generar beneficios y en qué proporción los generará” (párr. 2 y 4)

## Marco Metodológico

La investigación se desarrollará con un enfoque cuantitativo pues este método se centra en un análisis de tipo numérico que permite visualizar los datos más relevantes del estudio, además es un estudio descriptivo, ya que se recogen datos cuantificables para analizarlos y dar una conclusión. Para la realización del presente trabajo se siguieron las siguientes fases:

### Recolección de la Información

La recolección de datos se realiza de las páginas Investing y de la página web de la empresa Nutresa

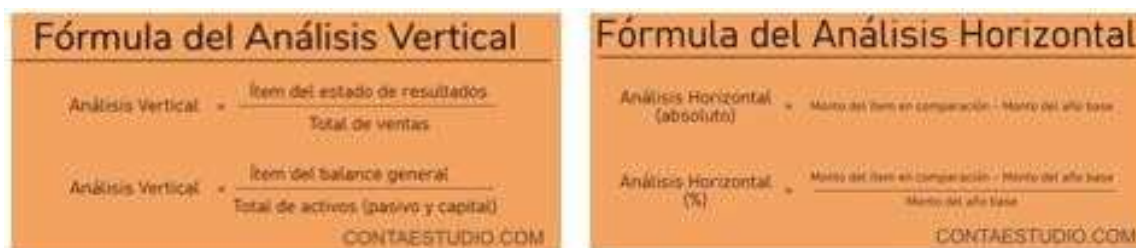
### Validación y Análisis de Datos.

Los datos de los informes financieros (balance general, estado de resultados y flujo de efectivo) fueron copiados a una hoja Excel analizando los años 2019, 2020, 2021 mediante los análisis vertical y horizontal y de esta manera, verificar el estado financiero de la empresa.

Las fórmulas utilizadas para los análisis vertical y horizontal son las siguientes:

### Figura 2

*Fórmulas de los análisis vertical y horizontal*



*Fuente.* (Melara, 2019)

### Cálculo de Indicadores

Asimismo, se realizó el cálculo de algunos indicadores como se evidencia en la figura 4, entre los cuales tenemos:

### Figura 3

#### *Indicadores financieros calculados*

Tipo de indicador	Nombre	Fórmula
Liquidez	Capital de Trabajo	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}}{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}$
	Prueba acida	$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$
	Ratio de liquidez del activo circulante	$\frac{\text{Activo disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$
	Razón corriente	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$
Rentabilidad	Margen Neto de utilidad	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$
	ROA	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$
	ROE	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio total}}$
Endeudamiento	Nivel de Endeudamiento	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
	Cobertura de intereses	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Gastos financieros}}$
Actividad	Rotación de Cartera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$
	Días de cartera	$\frac{360}{\text{Rotación de cartera}}$
	Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Costo de venta}}{\text{Inventario}}$
	Días de inventario	$\frac{360}{\text{Rotación de inventario}}$
	Rotación de Cuentas por pagar	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$
	Días de cuentas por pagar	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$

**Ciclo de efectivo** = días de cartera + días de inventario- días de cuentas por pagar

*Fuente.* Autores

Igualmente se calculó otros indicadores financieros clave como se observa en la figura 5, los cuales se usan como inductores de valor de la empresa tales como:

### Figura 4

#### *Indicadores que sirven como inductores financieros*

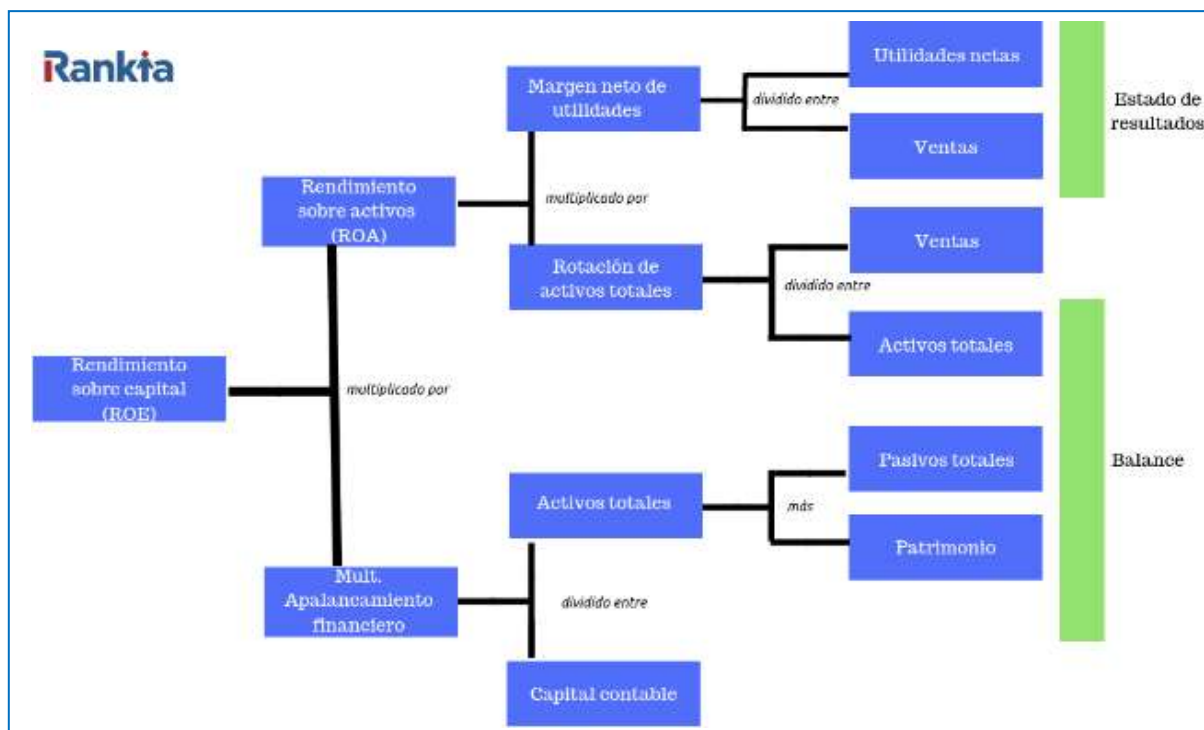
Nombre del indicador	Formula	Descripción
<b>EBITDA</b>	Utilidad Operativa + Depreciación + Amortización	El EBITDA ('Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization'), también conocido como resultado bruto de explotación, es el concepto de resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es decir, muestra el beneficio bruto de explotación antes de deducir los gastos financieros y sirve a los expertos en información financiera para evaluar el comportamiento y la situación financiera de las empresas.
<b>MARGEN EBITDA</b>	$EBITDA/Ventas$	El Margen EBITDA es un indicador financiero, que pertenece a la categoría llamada "Inductores Operativos". El Margen EBITDA, refleja los centavos que por cada unidad monetaria (\$1) de ventas, quedan disponibles, para atender los compromisos de impuestos, servicio de la deuda, incremento del KTNO, reposición de activos fijos y pago de dividendos.
<b>KTNO</b>	$CXC + Inventario - CXP$	También conocido como capital de trabajo neto operativo (KTNO), es un indicador que se utiliza por razones financieras para mantener bajo control los ingresos y egresos generados con las ventas. Con este cálculo se logra la eficiencia y estabilidad en cualquier
<b>PKT</b>	$KTNO/Ventas$	También llamado Productividad del capital de trabajo: Refleja los centavos que por cada \$1 de ventas la empresa debe mantener invertidos en capital de trabajo. Permite determinar de qué manera la gerencia está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo para generar valor agregado a los propietarios.
<b>PDC</b>	$Margen\ EBITDA/PKT$	La Palanca de Crecimiento (PDC), es un indicador financiero que nos permite determinar si para la empresa es atractivo crecer, es la parte en que se mira el momento real y la optimización del crecimiento en cada periodo para la empresa. Se refiere al equilibrio entre el Ebitda y la PKT.

*Fuente. Autores*

También se realizó un árbol de rentabilidad mediante el sistema Dupont con el fin de observar de manera clara la relación entre el balance general y el estado de resultados de la empresa. Este árbol se realizó basándonos en la figura 5 la cual evidencia como se calcula los indicadores en el árbol de rentabilidad.

## **Figura 5**

*Modelo Dupont árbol de rentabilidad*



Fuente. (Grael, 2021)

Igualmente se calculó el ROCE para evidenciar la rentabilidad de Nutresa sobre el capital empleado, y determinar si “el negocio es o no intensivo en capital”. La fórmula empleada para calcular el ROCE fue la siguiente:

$$ROCE = \frac{UODI}{Capital\ Invertido}$$

El UODI es igual a:

$$UODI = Utilidad\ operacional * (1 - tasa\ de\ impuestos)$$

Posteriormente se calculó el WACC Coste medio ponderado del capital con el fin de evaluar el rendimiento de Nutresa y asegurar que cumple con un sistema financiero eficaz.

Se usó la fórmula presentada en la figura 6 para poder calcular el WACC.

## Figura 6

Ecuación para calcular el WACC

$$CCPP = K_p * P / VM + K_d * (1 - T) * D / VM$$

Donde:

Kp	Costo del patrimonio.
P	Valor de mercado del patrimonio.
VM	Valor de mercado de la firma.
Kd	Costo de la deuda.
D	Valor en libros de la deuda.
T	Tasa marginal de impuestos.

*Fuente.* Autores

Finalmente se calculó el EVA con el fin de cuantificar la creación de valor que Nutresa ha producido durante los años 2019 a 2021. Este cálculo se realizó teniendo en cuenta los resultados del ROCE y el WACC, utilizando la siguiente fórmula:

$$(ROCE - WACC) * Capital invertido$$

### **Análisis e Interpretación de Indicadores**

Teniendo en cuenta los resultados de las formulas anteriores, se procedió a analizar e interpretar los resultados los cuales se evidencian en el presente trabajo.

## Estados financieros Grupo Nutresa

### Estado de Situación Financiera Nutresa

El balance general del Grupo Nutresa se elaboró teniendo en cuenta los datos de la página de investing.com y de la página de Nutresa. (Apéndice B).

Adicionalmente, se realizó el análisis tanto vertical como horizontal. (Apéndice C)

Obteniéndose el siguiente resultado:

#### *Análisis vertical estado de situación financiera*

Se realizó el análisis vertical del Estado de Situación Financiera de la empresa Nutresa y se concluye lo siguiente:

#### **Activos**

Los activos se componen de activos corrientes y activos no corrientes.

#### ***Activos corrientes***

El activo corriente del año 2019 es de 20,84%, para el 2020 de 24,85% y para el 2021 es de 27,10% del total del activo, evidenciándose que ha aumentado en el último año con respecto a los años anteriores.

Para el activo corriente los mayores rubros están representados por las cuentas por cobrar y los inventarios. Analizando las cuentas por cobrar, se evidencia que muestran un aumento de sus clientes en el mercado, traducido en un aumento en los años 2019 con un 8,74%, 2020 con un 8,77% y 2021 con un 9,60%, esto puede ser debido a que sus clientes han tenido problemas de liquidez, lo que a su vez se relaciona con un aumento del inventario de la siguiente manera 2019 con 8,59%, 2020 con 9,70% y 2021 con 11,41%. Respecto a las cuentas del Efectivo e inversiones a corto plazo en los años 2019 a 2020 se presentó una variación significativa de

3,18% al 6,01% mientras que para el 2021 hubo una disminución del 0,76% respecto al año 2020 en 5,25%.

### ***Activos no corrientes o activos fijos***

Por otro lado, los Activos no corrientes del año 2019 es de 79,16%, para el año 2020 es de 75,15% y para el año 2021, representan el 72,90% del activo total el cual ha venido disminuyendo con relación a los años anteriores.

Dentro de los activos no corrientes el mayor rubro corresponde al rubro de Inmuebles, mobiliario y equipo, la cual tuvo una participación en el 2021 del 26,30% más bajo que el de los años anteriores 27,44% y 27,43%, lo cual pudo haber sido por algún desgaste de los inmuebles ocasionando su baja. El rubro crédito mercantil disminuyó a 14,42% en 2021 respecto a los años anteriores, que fueron de 15,25% (2020) y 14,48%. (2019). En el activo no corriente las cuentas por cobrar muestran un valor muy bajo año a año respecto al activo total; tan solo de 0,16% para el 2019, 0,17% para el 2020 y 0,33% para el 2021. Esto evidencia una buena gestión de la cartera de largo plazo.

### **Pasivos**

Se evidencia que el pasivo se comporta de una forma estable respecto al activo teniendo una variación del 44,92% en el 2019, 47,24% en el 2020 y 47,12% en el 2021 mientras que el patrimonio tuvo una variación para el 2019 de un 55,08% para el 2020 de un 52,76 y para el 2021 de un 52,88%. Resaltando el año 2021 se evidencia que al igual que los periodos anteriores el activo se financia en mayor proporción con el patrimonio que con el pasivo, pues en este período el activo se financia en un 47% con el pasivo mientras que el activo se financia en un 53% con el patrimonio, lo que a la vez deja claro que la empresa usa más la fuente de recursos propios del patrimonio.

El tipo de obligaciones que la empresa tiene normalmente en sus pasivos son:

En el Pasivo corriente se observa que la obligación cuentas por pagar es la mayor cuenta del pasivo corriente en donde se evidencia que en los últimos años ha tenido un aumento gradual ya que en el 2019 fue de 7,89%, en el año 2020 de 8,26% y en el año 2021 de 10,37% aumentando en un 2,11% frente al año anterior evidenciándose que la empresa ha contraído cada vez más compromisos con terceros año tras año aumentando los montos en las responsabilidades de pago. Otra obligación es la deuda con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables la cual ha disminuido pues en el 2019 fue de 4,31% en el 2020 de 3,95% y en el 2021 de 1,69%. También se manejan otro tipo de obligaciones las cuales son otras cuentas por pagar la cual en los últimos 3 períodos ha tenido una variación estable, para el 2021 fue del 1,99%. Cabe aclarar que este tipo de obligaciones se encuentra el impuesto sobre la renta e impuestos por pagar, las provisiones y otros pasivos.

Los pasivos corrientes para el año 2021 representan un 15,50% un poco menos que el año anterior que fue del 15,71% mientras que frente al 2019 tuvo un aumento del 0,51% el cual tampoco fue muy significativo, evidenciando que sus obligaciones a corto plazo han permanecido constantes por los últimos 3 años.

En los pasivos no corrientes la empresa maneja obligaciones como las deudas a largo plazo las cuales a 2021 disminuyeron un poco pues representaron el 22,89% mientras que para el año 2020 fueron de 23,25% y para el año 2019 de 21,87%. Al igual se manejan otros pasivos como obligaciones por contratos de arrendamiento financiero, impuesto a las ganancias diferido y otros pasivos como pasivo por beneficios a empleados y provisiones.

## **Patrimonio**

Se observa que este en el año 2019 era de 55,08%, disminuyó a 52,76% para el año 2020 y tuvo un pequeño aumento para el 2021 de 55,88% porcentaje que representa la mayor financiación del activo como se mencionó anteriormente. Las variaciones del patrimonio pueden ser causadas por las diversas fluctuaciones de divisas a causa de la crisis, lo que se ve reflejado especialmente en el periodo 2020.

Los valores del total de las acciones comunes permanecieron constantes en los diferentes 3 años (2021, 2020 y 2019) con un porcentaje del 0,01%, es decir que, las participaciones dadas a terceros sobre el capital y patrimonio de Nutresa fue la misma durante los últimos 3 años. En cuanto a la cuenta de otras participaciones este aumento para el año 2021 a 30,38% respecto al año anterior que fue de 29,79% aunque este valor fue menor que el del año 2019 con un porcentaje de 34,03%.

Teniendo en cuenta información encontrada en la web de la empresa se evidencia que la empresa posee reservas y utilidades acumuladas que han venido aumentando año tras años de la siguiente manera para el 2019 fue de \$3.801.830 para el 2020 4.003.255 y para el 2021 es de 4.146.310.

### ***Análisis horizontal estado de situación financiera***

Respecto al análisis horizontal se evidencia lo siguiente:

#### **Activos**

Para el año 2021 Nutresa tiene un total de activos de 16.956.483 para el año 2020 de \$15.537.881 y para el 2019 de \$15.659.539, evidenciándose que hubo un incremento del 9,13% en el último año con respecto al anterior. El activo está conformado por los activos corrientes y no corrientes.

Frente al activo corriente se puede evidenciar que la cuenta Efectivo e inversiones a corto plazo de la empresa no tuvo mayor movimiento en el año 2021 puesto que su variación absoluta respecto al año 2020 fue de -43.253 representados en un -4,63%, mientras que la variación entre los años 2020 y 2019 fue de 435.617 representado en un 87,48%. Respecto a las cuentas por cobrar se evidencia en el año 2020 al 2019 hubo una disminución del 0,48%, pero al comparar el año 2020 con el 2021 esta cuenta sube a un 19,47% lo cual puede deberse quizá a mayores ventas a crédito, los inventarios, por su parte, han tenido un incremento año tras año pues durante los periodos 2020-2021 aumentaron a un 28,31%, y en el periodo 2019-2020 la variación fue del 12,11%. Esto se pudo dar debido a que Nutresa tuvo mayores ventas en el periodo 2019-2020 pues en el siguiente periodo sucedió el tema de la pandemia, por lo que conllevó a que las empresas disminuyeran sus ventas.

Por otro lado, al analizar los activos no corrientes, se encuentra que en su cuenta de Inmuebles mobiliario y equipo existe una variación negativa en el periodo 2019 a 2020 de un -0,75%, mientras que en el siguiente periodo 2020-2021 la variación se torna positiva con un 4,60%.

En lo que concierne a las Inversiones permanentes se evidencia que en el primer periodo 2019-2020 existe un impacto negativo ya que su porcentaje de variación fue del 0,75%, pero para el periodo 2020-2021 ya el panorama tuvo un cambio positivo pues hubo un aumento de las inversiones en 4,60%, lo que denota que la empresa buscó mejorar su rentabilidad y a la vez su valor en el mercado. Respecto al crédito mercantil se observa que en el período 2019-2020 su variación fue de 4,54% mientras que en el periodo 2020-2021 disminuyó a 3,21%. A nivel general respecto al activo no corriente se evidencian diferentes aumentos positivos que influyen de forma favorable en el último periodo con relación a los dos anteriores.

### **Pasivo**

Frente al pasivo corriente se evidencia que en el periodo 2019-2020 hubo un aumento de las cuentas por pagar de 3,92% y en el siguiente periodo 2020-2021 esta cuenta tuvo una variación de 36,98% lo que quiere decir que Nutresa al pasar de los años aumentó sus compromisos. Las inversiones a corto plazo tuvieron un pequeño aumento de un periodo a otro: mientras que en el periodo 2019-2020 fue de 13,12% en el periodo 2020-2021 fue de 13,48%. La cuenta Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables tuvieron una disminución considerable entre los periodos analizados pues en el periodo 2019-2020 fue de 9,04%, en el periodo 2020 - 2021 disminuyó 53,39%.

Por otro lado, al analizar el pasivo no corriente se puede observar que para el período 2020-2021 las Deudas a largo plazo adquiridas por la empresa aumentaron en 7,45%, mientras que en el período 2019-2020 fueron de 5,48%, lo que indica que hubo un cambio importante en sus procesos administrativos y operacionales. Mientras que la cuenta de Otros Pasivos disminuyó de un periodo a otro con 0,33% en el período 2019-2020 a 0,81% en el periodo 2020-2021.

### **Patrimonio**

Frente al Patrimonio se puede evidenciar que el total de las inversiones comunes no tuvo variación alguna en los periodos mencionados anteriormente con un 0%, mientras que el total de otras participaciones disminuyó en el periodo 2019-2020 con -13,14% sin embargo en el período 2020- 2021 se dio un aumento con una variación de 11,31%. . Es así como el total del patrimonio tuvo un aumento del periodo 2019-2020 (donde su valor fue negativo con -4,95%) a un 9,37% para el periodo 2020-20221, observándose un crecimiento del patrimonio quizá porque se dieron otras aportaciones de capital.

## **Estado de resultados Nutresa**

Al igual que el estado de situación financiera, los datos del estado de resultados se obtuvieron de la página de investing.com (Apéndice D)

Adicionalmente, se realizó el análisis tanto vertical como horizontal (Apéndice E)

Y se obtuvo el siguiente resultado:

### ***Análisis vertical del Estado de Resultados***

Este análisis se realizó a partir de las ventas de la empresa, se observa que los costos operacionales es el rubro que más participación tienen sobre las ventas y este va aumentando cada año con un 55,89% para el año 2019, 58,10% para el año 2020 y con un 59,75% para el año 2021, por lo cual se concluye que los costos de venta han sido proporcionales al aumento de las ventas de la empresa y lo que ocasiona a la vez que la utilidad bruta disminuya año tras año, así pues para el 2019 fue de 44,11% para el 2019, 41,90% en el 2020 y 40,25% para el año 2021.

La cuenta Venta y administración General ha venido disminuyendo pues en el año 2019 era del 32,47% para el 2020 de 30,64% y para el 2021 de 29,94%. Otra cuenta para tener en presente es la de resultados antes de impuestos a la utilidad la cual presenta un comportamiento variable iniciando en el 2019 con 7,35% para luego disminuir en el 2020 a 7,33% y volver a subir en el 2021 a 7,75%.

Por su parte la utilidad operativa, respecto a las ventas, decrece año a año entre 2019 y 2021 pasando de 9,61% para el 2019, 9,16% para el 2020 y 8,68% para el 2021.

Por último, se evidencia que el resultado neto tuvo un crecimiento positivo en el 2021 con relación a los anteriores 2 años, pues para el 2021 fue de 5,31%, para el 2020 de 5,17% y para el 2019 de 5,06% respectivamente, lo cual evidencia que Nutresa tiene un buen posicionamiento en el mercado.

### ***Análisis horizontal del Estado de resultados***

Teniendo en cuenta las variaciones de los 3 periodos se puede evidenciar que los Ingresos Operacionales han ido aumentando con un 11,74% en el periodo del 2019-2020 en relación con el período 2020-2021 el cual fue de 14,48% lo que permite inferir que la empresa ha tenido un adecuado desarrollo y un buen nivel de rentabilidad. A la par con los ingresos los gastos de operación también han tenido una subida progresiva pues del 2019 al 2020 aumentaron en un 5,43%, y en el 2020- 2021 - 2020 subieron a 11,87. Es importante destacar que la variación del resultado Neto del año 2020 con relación al 2019 fue del 14,28%, aumentando en el período 202-2021 en un 17,63%, por lo que se deduce que en el 2021 Nutresa S.A tuvo una mayor solidez que se pueden detallar en las ganancias globales de la misma

### **Flujo de efectivo del Grupo Nutresa**

Igualmente se elaboró el flujo de efectivo de la empresa y se realizó el análisis horizontal (Apéndice F).

Lo cual dio como resultado:

### ***Análisis horizontal del flujo de efectivo***

El flujo de efectivo son los cambios de entrada y salida de efectivo, y se usa para medir la liquidez de la empresa, es decir, su capacidad de generar efectivo. En cuanto a Nutresa S.A se pudo evidenciar lo siguiente:

Para el periodo que comprende los años 2020 -2021 el Flujo neto de efectivo de actividades de operación tuvo una variación relativa de -8,52%, mientras que para el periodo que comprende los años 2019 y 2020 su variación fue de 14,83%, lo cual permite deducir que la empresa genera suficientes fondos líquidos ya sea para reintegrar los préstamos, conservar la capacidad operativa de la empresa, pagar dividendos o hacer nuevas inversiones sin acudir a

fuentes externas de financiación. El Flujo neto de efectivo por actividades de inversión para los años 2019-2020 presenta una variación de 108,94%, mientras que para los años 2019-2020 su variación es de -67,83%, lo cual evidencia que hubo un aumento significativo de este flujo en el último año. En cuanto al flujo neto de efectivo por actividades de financiamiento se presenta una disminución del período 2019-2020 con un el 127,66% al periodo 2020-2021 con un 44,41%.

Por lo que la cuenta del incremento o disminución neta del efectivo pasa en el período 2019-2020 de -116,27% a 189,59% en el periodo 2020-2021.

## Análisis del Entorno Macroeconómico y Sectorial

Grupo Nutresa nació en el año de 1920, como compañía nacional de chocolates Cruz Roja, convertida posteriormente en compañía Nacional de Chocolates S.A. A principios del s. XXI Nutresa se transforma a nivel empresarial convirtiéndola en una sociedad matriz, denominada “Inversiones Nacional de Chocolates S.A”. Después pasa a ser llamada “grupo nacional de Chocolates S. A” y más adelante en “grupo Nutresa S.A”. Denominación que aborda todas las clases de alimentos del grupo y consolida la unión de todas sus marcas con la salud la nutrición y el bienestar. A partir, de esa fecha Nutresa aceleró su proceso de expansión adquiriendo empresas tradicionales y reconocidas en la región estratégica.

La figura 7 resume la historia del grupo Nutresa

### Figura 7

#### Historia del grupo Nutresa



Fuente. (Pita, 2020)

### Momentos de éxito

Nutresa ha tenido una gran expansión la cual ha sido una de las más importantes de la industria nacional, pues ha internacionalizado sus operaciones sin morir en el intento, reto que enfrentan todas las compañías colombianas, pero que solo esta empresa lo ha logrado.

Es una empresa que ha convertido en una de las multinacionales colombianas más importantes, desde que empezó la apertura económica, actualmente, está presente directamente en “14 países con red de distribución y 47 plantas de producción”, las cuales abarcan los Estados Unidos hasta Chile, sin contar Malasia donde tienen con Mitsubishi de Japón en un negocio de café, sus exportaciones llegan a 75 países en los 5 continentes.

### **Factores clave**

Entre sus factores clave se encuentra primero que todo, las capacidades empresariales, como la gestión del recurso humano; como segundo factor se tiene la innovación y el tercero el desarrollo sostenible (sostenibilidad social económica y ambiental). Nutresa empezó su trayectoria con la selección de mercados, donde se definieron unas características de evaluación de los países, midiendo la competitividad de los 34 mercados de América, para establecer cuáles eran los más interesantes. También se analizaron aspectos como el riesgo del país identificando en dónde pueden podía ser competitiva la empresa.

### **Momento de crisis**

Una de sus dificultades fue entrar a México, debido a sus regulaciones diferentes a las de Colombia y a sus difíciles los competidores. Comenzó buscando un aliado comercial que le ayudara a distribuir sus productos firmando un contrato con jugos del Valle, pero esta empresa se vendió y el nuevo dueño no quiso seguir vendiendo chocolates, obligando a Nutresa a construir Coldialsa en México, para exportar desde Colombia y Centroamérica, pero solo hasta que

adquirió su planta de producción en este país, pudo entrar al mercado, por lo que actualmente este país es uno de los principales mercados.

Su cambio de generó controversias pues grupo Nacional de Chocolates, era un nombre apreciado y antiguo, de aproximadamente 90 años en el mercado, pero solo el 20% de la operación pertenecía a chocolates, porque la empresa vendía además cárnicos, galletas, helados y café. Es así que la empresa colocó un nombre que fuera de fácil pronunciación, que se pudiera posicionar en otros países y que adicionalmente nombrara temas de nutrición por lo que se decidió por Nutresa, el cual se relacionaba con alimentos y con su color verde reflejaba la naturaleza, ajustándose a las directrices y estrategias del medio ambiente de la empresa. “La innovación también fue fundamental en estos procesos ya que ha ayudado a mantener el posicionamiento y a aumentar el crecimiento de la empresa, ayudando en el año 2019, con un 22,4% de participación de productos innovadores, sobre las ventas totales creciendo un 0,9% versus el año 2018. Haciendo este mismo análisis los resultados del primer período del 2021 vs el 2020 en la parte financiera, el grupo Nutresa en el primer período del 2021 tiene unas ventas consolidadas por 5,8 billones de pesos permitiéndole un crecimiento de 8,5 vs el mismo periodo del año 2020, con un indicador contable de rentabilidad, del 13.0%, En este crecimiento en ventas que ha tenido NUTRESA durante el primer período del 2021 Colombia participa con unas ventas de 3.5 billones, lo que le permite crecer versus el mismo período del año 2020 un 11.2 %”. (Grupo Nutresa, 2021).

Nutresa S.A posee una estructura organizacional que inicia desde el presidente, el cual es el encargado de dar capacidad a la compañía, direccionarla en la toma de decisiones de forma adecuada y garantizar el crecimiento y rentabilidad sustentable, todo esto en torno al talento humano, la marca y la distribución de productos.

Cuenta con un vicepresidente de finanzas corporativas, el cual es quien ayuda a planear la inversión de cada negocio.

El servicio Nutresa es quien está encargado de los servicios administrativos, proporcionando la provisión y el abastecimiento, la infraestructura, las finanzas, auditoría, temas legales, de riesgos, seguridad, comunicación y desarrollo humano etc.

## Figura 8

### Organigrama grupo Nutresa



Fuente. (Grupo Nutresa, s.f.)

## Análisis Estratégico y Competitivo

La estrategia de Nutresa fomenta la colaboración con personas, aliados y comunidades e inspira el desarrollo, el crecimiento y la innovación contribuyendo a la protección del planeta. Para lograr sus objetivos, la empresa Nutresa seguirá fortaleciendo su red de apoyo con los grupos de interés, comprendiendo la importancia de compartir valores, construir vínculos de confianza y acordar pactos comunes para seguir alcanzando la meta más alta del desarrollo para todos.

Grupo Nutresa busca en su estrategia “duplicar al año 2030, las ventas logradas en 2020; obteniendo retornos superiores al costo de capital empleado.” (Grupo Nutresa, s.f.)

Para poder cumplir con la estrategia Nutresa ofrece a sus consumidores alimentos de marcas reconocidas que dan bienestar, felicidad y nutrición, las cuales son identificadas, con la mejor relación precio/valor; ampliamente disponible en sus regiones estratégicas, en el marco del desarrollo sostenible, estas son gestionadas por personas talentosas, innovadoras, eficientes, leales y responsables.

### Dimensiones de la Estrategia

#### Figura 9

*Dimensiones de la estrategia de Nutresa*



Fuente. (Grupo Nutresa, s.f.)

## **Compromiso con el Cambio Climático a 2030**

Grupo Nutresa es un modelo en la concientización sobre el cambio climático. Pues comprende la necesidad e importancia de un cambio en el mundo para mejor. Por lo que ha implementado diferentes alternativas con el objeto de aplacar el cambio climático en su proceso de negocio. Estos incluyen aumentar la productividad de los recursos y disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero en toda la cadena de valor. Adicionalmente, ha implementado medidas de adecuación al cambio climático y han promovido la regeneración de ecosistemas.

## **Mapa de Valor**

Grupo Nutresa construyó el mapa de valor a 2030 enmarcado en 3 importantes dimensiones del desarrollo sostenible, las cuales se pueden evidenciar en el apéndice G para una mejor comprensión.

## **Objetivos Estratégicos**







- Prosperidad: inculcan el crecimiento, el desarrollo y la innovación
- Planeta: preservación
- Personas: colaboran con las personas, aliados y la sociedad
- Creciente generación de valor: tener un notable retorno de las inversiones, mayor al costo del capital empleado.

## **Alianzas Estratégicas**

Las alianzas estratégicas se definen en la tabla

### **Tabla 1**

*Alianzas estratégicas de Nutresa*

<b>Empresa</b>	<b>Porcentaje que posee Nutresa</b>	<b>Logo</b>
Bimbo de Colombia S.A.	40%	
La Recetta Soluciones Gastronómicas Integradas S.A.	70%	
Dan Kaffe (Malaysia) Sdn Bhd	A través de su filial Colcafé, 37%	
Estrella Andina S.A.S. (operador de la cadena Starbucks en Colombia)	30%	
Oriental Coffee Alliance Sdn. Bhd	A través de su filial Colcafé, 50%	
Atlantic Food Service S.A. S	51%	

*Fuente.* Autores

Estas alianzas estratégicas son de gran importancia y porcentaje de propiedad, a través de ellas impulsan ventas y acceden a producto de excelente calidad.

Al analizar los antecedentes de la empresa y todos los cambios que se han producido en la industria de comercio de productos alimenticios Nutresa ha encontrado e implementados estrategias competitivas en el mercado las cuales la han convertido en la empresa líder, sus productos naturales y muy saludables han innovado, así mismo la parte informativa del contenido de dicho producto la cual es muy clara con el propósito de que sus consumidores estén al tanto de los ingredientes con los que fue elaborado el alimento.

Nutresa ha tenido éxito en su constante crecimiento gracias a los compradores, los clientes y el consumo que tiene. Su modelo de negocios está basado en 3 cosas muy significativas:

- Primero: en las personas que hacen parte de la organización.
- Segundo: Una marca muy fuerte.
- Tercero: la capacidad de servirle a los clientes y compradores.

Su excelente desempeño en la productividad es uno de los factores más importantes, en los procesos de producción son los mejores al momento de reducir perdidas y mejorar la eficiencia,

Nutresa llega a muchos comercios en diversos lugares y países y su éxito se debe a que han ajustado sus productos a la cultura de cada uno de estos es decir a los sabores y gustos de los países donde comercializan.

### **Cientes**

Nutresa tiene como propósito estar más cerca de sus clientes, con el fin de tener una relación comercial efectiva, cálida y flexible, dándose a ver como aliados de negocios y dando un empujón en sus metas con la empresa, así mismo ofrecen diversidad de productos con el fin de satisfacer sus necesidades al momento de comprar, sus productos están distribuidos por líneas:

- Cárnicos: Zenú, Ranchera, Rica, Pietran,
- Galletas: Noel, Saltin Noel, Ducales, Festival, Tosh, Dux
- Chocolates: Corona, Choc Lyne, Jet, Nucita, Choco listo, Montblanc
- Tresmontes Lucchetti: Zuko, Livean, Krizpo, Café Gold
- Café: Sello Rojo, Colcafè, La Bastilla, Matiz
- Alimentos Al Consumidor: Leños Gourmet, El Gourmet, Beer Station, Starbucks
- Helados: Crema Helado, Polet, Aloha, Bocato
- Pastas: Doria Monticello, Comorrigo

Adicionalmente realiza programas de fidelización y formación de sus clientes.

## Competencia

En Colombia la competencia directa de Nutresa es Colombina y a nivel internacional con grandes multinacionales Nestlé, PepsiCo y Unilever.

La estrategia de Nutresa es continuar creciendo, con la creación de nuevas alianzas estratégicas y compra de empresas para abrir nuevos mercados.

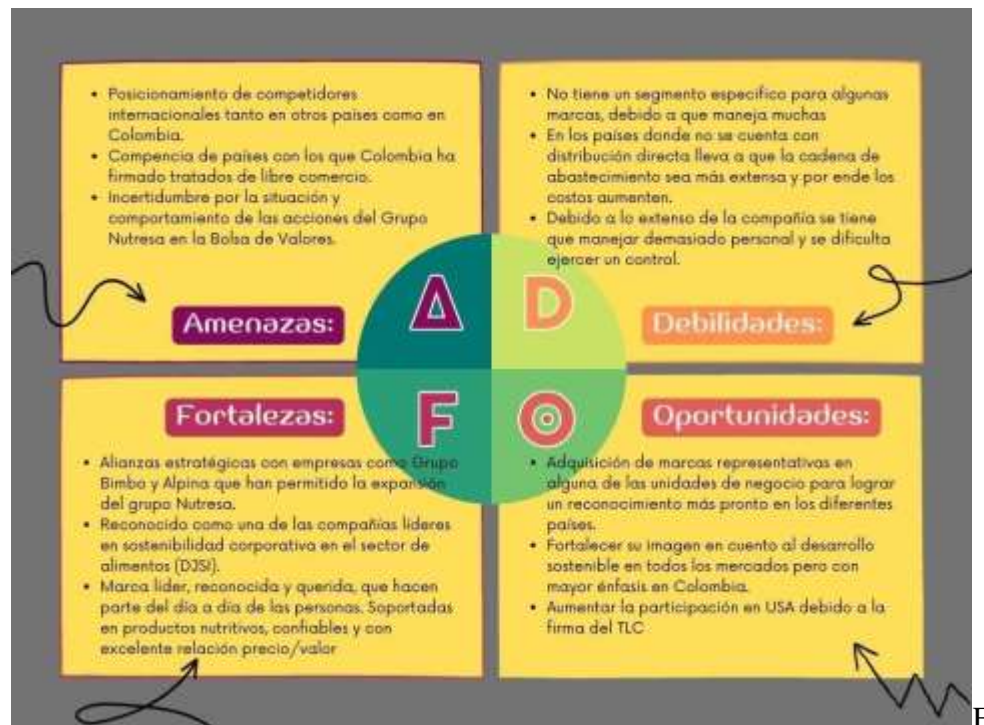
Las políticas financieras de Grupo Nutresa, se caracterizan por tratos transparentes y justos, vínculos de beneficio mutuo, basados en el respeto y la confianza y pago oportuno de las obligaciones

## Dofa Nutresa S.A

La matriz DOFA del Grupo Nutresa se plasma en la figura 10.

### Figura 10

*Matriz DOFA Nutresa*



*Fuente. Autores*

## Análisis Competencia de Nutresa S.A.

El análisis de las ventas de la competencia en la industria se evidencia en la tabla 2:

**Tabla 2**

*Ventas de la competencia de Nutresa*

<b>Empresa</b>	<b>Ventas</b>
<b>Colombina</b>	“Ingresos anuales por \$2,1 billones, 12% por encima del monto del 2020, aumentaron 19%.” <sup>a</sup>
<b>Nestlé</b>	“Total, de ventas de US\$26.908 millones, cifra que creció 8,4% con respecto al tercer trimestre de 2020. El número es 11,5 veces mayor que las ventas totales del Grupo Nutresa en lo que va corrido del año.” <sup>b</sup>
<b>Unilever</b>	“En América Latina, las ventas de Unilever en lo que va corrido de 2021 alcanzaron US\$5.195 millones, cifra que representó un crecimiento de 9,2% en comparación con 2020 para ese mismo periodo y que totaliza casi el doble de lo que ha vendido el Grupo Nutresa en 2021.” <sup>b</sup>
<b>PepsiCo</b>	“Solo en América Latina, las ventas de PepsiCo totalizaron US\$5.309 millones, cifra que creció 17% frente al tercer trimestre de 2020 y que a su vez duplica las ventas totales del Grupo Nutresa en 2021” <sup>b</sup>

*Nota.* <sup>a</sup>Portafolio (2022). <sup>b</sup>Montes (2021).

Según la República (2022) “La Superintendencia de Sociedades en su informe reporto que Nutresa se posicionó como empresa líder del sector de alimentos con un total de \$12 billones de ingresos operacionales en el 2021. Además ocupó el octavo lugar entre todas las 1.000 empresas consolidadas”. (Párr. 1)

## Análisis del Tamaño de la Empresa y Composición de Activos

En relación con el tamaño de Nutresa Morales (2021) manifiesta que de acuerdo a la Superintendencia de Sociedades:

Únicamente 12 empresas del sector de alimentos y bebidas estuvieron en el top 100 de las empresas que obtuvieron mayores ingresos para el 2020, además, este sector represento el 3.23% del total del PIB obteniendo ganancias por \$4.43 billones. En este top el primer puesto del Ranking lo ocupo el Grupo Nutresa con un valor de \$11.1 billones, seguida por la empresa Kopps Comercial que hace parte del mismo grupo. (Párr. 1 & 2)

Así mismo, se puede evidenciar lo mencionado anteriormente en la figura 11.

**Figura 11**

*Balance económico*



*Fuente.* (Morales, 2021).

Adicionalmente, en el año 2020 la economía colombiana bajo al 6.8% debido a los efectos de la pandemia y muchas empresas tuvieron que cerrar su producción, pero hay que

resaltar que el sector de alimentos respondió a las exigencias de las familias colombianas con capacidad de “innovación y desarrollo tecnológico”

La flexibilidad laboral es una de las cualidades de Nutresa aunado a los espacios que presta para el desarrollo de las labores de cada uno de sus colaboradores, su crecimiento personal, profesional y familiar, esto se refleja en la participación que ha tenido el Grupo Nutresa en el ranking mercado talento, ocupando desde el quinto lugar (año 2021) hasta el primer lugar del listado (año 2021). (Grupo Nutresa, s.f.).

Asimismo, Cajamarca (2022) manifiesta en cuanto al pago de dividendos que:

La asamblea accionista del Grupo Nutresa aprobó un pago de dividendo de \$948. El desembolso será de \$79 por acción y por mes entre abril de 2022 y marzo de 2023. Cada uno de estos se pagará entre los 15 y 25 de cada mes. Esta decisión representó un incremento de 35% frente al dividendo actual. En total se destinarán para este rubro \$433.952 millones de los \$684.818 registrados obtenidos como utilidades con carácter de no gravada. (Párr. 1)

### Análisis de la Posición de Liquidez de Nutresa

Se realiza el análisis de los Indicadores de liquidez con el fin de determinar la capacidad de Grupo Nutresa S.A para cubrir las obligaciones a corto plazo, como también la capacidad de convertir en efectivo determinados activos del corriente.

#### Razón Corriente

El cálculo de la razón corriente se presenta en la tabla 3 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“Razón Corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo corriente”}$$

**Tabla 3**

*Razón corriente Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
1,39	1,58	1,75

*Fuente.* Autores

Demuestra un incremento progresivo en sus activos corrientes durante los tres periodos, por lo que se puede deducir que a corto y mediano plazo Grupo Nutresa S.A podrá cubrir sus pasivos sin tener que recurrir a contingencias.

#### Prueba Acida

El cálculo de la prueba acida se presenta en la tabla 4 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“Prueba acida} = (\text{activo corriente} - \text{inventarios}) / \text{pasivo corriente”}$$

**Tabla 4**

*Prueba acida Nutresa*

Año		
2019	2020	2021

0,82

0,96

1,01

*Fuente. Autores*

Aunque en el periodo 2019 el resultado de la prueba acida es más distante de la relación 1:1, no podemos considerar que la empresa esté en riesgo de responder con sus obligaciones a corto plazo, pues si bien el valor del inventario está un poco elevado, se tiene en cuenta que el sector económico es de alimentos, por lo tanto, los inventarios tienen mayor probabilidad de ser convertidos en disponible a corto plazo. En los siguientes periodos se evidencia aumento de disponible, lo que favorece la capacidad de liquidez.

### **Capital de Trabajo Neto**

El cálculo del Capital de Trabajo Neto se presenta en la tabla 5 y su fórmula es la siguiente:

“Capital de Trabajo Neto =Activos corrientes-Pasivos corrientes”

**Tabla 5**

*Capital de trabajo neto Nutresa*

<b>Año</b>		
<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
915.125,00	1.420.477,00	1.966.728,00

*Fuente. Autores*

Esta ratio confirma que Grupo Nutresa S.A. atraviesa por un buen momento financiero, ya que en los tres periodos analizados se puede evidenciar como ha logrado consolidar e incrementar un buen capital de trabajo, estas cifras dan cuenta de que la compañía en caso de afrontar una contingencia cuenta con un colchón económico que le permite, no solamente cubrir

sus obligaciones a corto plazo, si no que cuenta con capital que podrá usar para algunos gastos operativos y de funcionamiento.

### **Ratio de Liquidez del Activo Circulante**

El cálculo del Ratio de Liquidez del Activo Circulante se presenta en la tabla 6 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“Ratio de liquidez del activo circulante} = \text{activo disponible} / \text{pasivo corriente”}$$

### **Tabla 6**

*Ratio de liquidez del activo circulante Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
0,21	0,38	0,34

*Fuente. Autores*

Este indicador muestra que esta compañía su activo disponible, aunque es una buena cifra, no alcanza para cubrir ni siquiera la mitad de los pasivos corrientes, para este sector empresarial no se considera de riesgo, pues la rotación de cartera e inventarios que además es mayor su saldo, son indispensables para el flujo de caja, el cual para que sea dinámico debe fortalecer su política de gestión de las cuentas por cobrar. El activo circulante para la compañía se encuentra acorde al giro empresarial, ya que mayor valor en el efectivo o equivalente causaría una pérdida de valor.

### **Índice de Liquidez Global**

El cálculo del Índice de Liquidez Global se presenta en la tabla 7 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“Índice de liquidez global} = \text{total, activo} / \text{total pasivo”}$$

**Tabla 7***Índice de liquidez global Nutresa*

<b>año</b>		
<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
2,23	2,12	2,12

*Fuente. Autores*

El indicador nos dice que la compañía Grupo Nutresa S.A durante los tres periodos analizados cuenta con unos activos que representan más de dos veces sus pasivos, por lo tanto, a mediano y largo plazo la compañía puede cubrir sus obligaciones y mantener aun así la liquidez, para la empresa va a ser muy beneficioso sus proyectos de expansión en el mercado, ya que a la fecha no cuenta con ninguna dificultad para apalancar sus proyectos de inversión con nuevos créditos. Aunque en los últimos dos años su liquidez global tuvo una reducción y estabilización, aún se encuentra por encima de los niveles de riesgo.

**Rotación de Inventario**

El cálculo de la Rotación de Inventario se presenta en la tabla 8 y su fórmula es la siguiente:

“Rotación de inventario = costo de venta/promedio de inventario”

**Tabla 8***Rotación de inventario Nutresa*

<b>AÑO</b>		
<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
4,14	4,29	3,93

*Fuente. Autores*

En el análisis de este indicador podemos diferir que el mejor periodo para las ventas fue el 2020, ya que en este periodo el inventario logro rotación la mayor cantidad de veces, mientras

que en el periodo 2021 disminuyo más por debajo de la rotación de 2019, quiere decir que, aunque los ingresos por ventas fueron mayores en 2021, el inventario se convirtió menos veces. Por lo que la empresa deberá revisar sus existencias y toda la cadena de mercado y distribución para identificar falencias que hayan ocasionado esta disminución. Aunque no podemos omitir que debido al coletazo ocasionado por la emergencia sanitaria presentada a nivel global hayan ocurrido problemas en el abastecimiento y suministro de productos.

### Indicadores Financieros Clave

Dentro de los indicadores financieros clave se tienen los siguientes:

#### Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization -EBITDA

El cálculo del EBITDA se calcula en la tabla 9 y su fórmula es la siguiente:

“EBITDA = Utilidad Operativa + Depreciación + Amortización”

**Tabla 9**

*EBITDA Nutresa*

		AÑO			
		2019	2020	2021	
\$	1.185.508	\$	1.265.293	\$	1.350.145

*Fuente. Autores*

Con este indicador se mide la rentabilidad en términos del beneficio dado por la empresa, por sus actividades productivas. Permite conocer con claridad cómo se comporta con exactitud la actividad productiva de la empresa sin incluir las obligaciones del sector económico, que no representa para este indicador algún valor a la hora de evaluar el beneficio. Entre más alto sea el valor resulta mucho mejor para la empresa. Para Nutresa se estimó un EBITA que fue aumentado su valor en un 6,7% del período 2019 a 2021, para el año 2019 fue de \$1.185.508, para el año 2020 de \$1.265294y para el cierre del 2021 fue de \$1.350.145.

#### Margen EBITDA

El cálculo del Margen EBITDA se presenta en la tabla 10 y su fórmula es la siguiente:

“MARGEN EBITDA = EBITDA/Ventas”

**Tabla 10**

*Margen EBITDA Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
12%	11%	11%

*Fuente.* Autores

El margen EBITDA muestra la relación entre el total del EBITDA (utilidad) y el total de ventas. Este margen indica que por cada venta en el 2019 la empresa obtuvo el 12% de centavos disponibles para atender los compromisos que tiene la caja; en el 2020 este valor descendió a 11% (quizá por los efectos de la pandemia) manteniéndose este margen en el 2021, el cual representa el precio monetario que por cada unidad de ingreso se transforma en caja, con el fin de pagar impuestos, utilidades, servicio a la deuda y facilitar las inversiones.

### **Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO**

El cálculo del Capital de Trabajo Neto Operativo se presenta en la tabla 11 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“KTNO} = \text{Cuentas por cobrar} + \text{Inventario} - \text{Cuentas por pagar”}$$

**Tabla 11**

*KTNO Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
\$ 1.478.460	\$ 1.586.422	\$ 1.803.870

*Fuente.* Autores

El KTNO “es el neto entre las cuentas por cobrar más los inventarios menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios” (García, 2009). Se denota como el capital demandado por la empresa para soportar el ciclo de efectivo necesitado, lo perfecto es tener la mayor liquidez necesaria que facilite a la empresa realizar sus obligaciones, permitiendo de igual manera, generar rentabilidad. Para el caso de Nutresa en el 2021 requirió más capital el cual fue

de \$1.803.870 a diferencia de los dos anteriores años los cuales fueron de \$1.586.422 en el 2020 y de 1.478.460 para el 2019. lo que indica que esta empresa a medida que iban pasando los periodos analizados, tuvo una mayor necesidad de recursos para poder mantener sus operaciones. Este aumento se vio reflejado debido a que sus inventarios se incrementaron año tras año, reduciendo la capacidad de la empresa de obtener ingresos y por lo tanto aumentar su necesidad de dinero.

### **Productividad del Capital de Trabajo PKT**

El cálculo del PKT se presenta en la tabla 12 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“PKT} = \text{KTNO/Ventas”}$$

**Tabla 12**

*PKT Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
0,15	0,14	0,14

*Fuente. Autores*

El PKT es el aprovechamiento que se hace de la inversión en capital de trabajo neto operativo, es decir, "muestra la eficacia de la administración en el uso de recursos corrientes de la empresa". (Jiménez & Rojas, 2016). En Nutresa evidencia la cantidad de centavos que necesita la compañía para mantener un incremento de cada peso en ventas, el resultado se relaciona con el KTNO, ya que entre más capital de trabajo se conserve por peso de ventas, se aumentará la presión para el flujo de caja de la empresa y se necesitará más cantidad de efectivo para conservar el crecimiento. Este valor para el año 2019 fue del 0,15, para el año 2020 de 0,14, y para el año 2021 se mantuvo en 0,14, es decir, que del año 2019 al año 2020 se disminuyó el

capital de trabajo, manteniéndose hasta el 2021 lo que deja libre más efectivo para los propietarios.

### Palanca de Crecimiento - PDC

El cálculo del PDC se presenta en la tabla 12 y su fórmula es la siguiente:

$$\text{“PDC} = \text{Margen EBITDA/PKT”}$$

**Tabla 13**

*PDC Nutresa*

AÑO		
2019	2020	2021
0,80	0,80	0,75

*Fuente. Autores*

La PDC ayuda a decidir, que tan atractivo es para una empresa, desde el enfoque del valor agregado, crecer, es decir, si se generó valor. Es así que, “si la PDC es mayor que 1, el aumento libera caja, mientras que si es menor que 1, el crecimiento deja de ser rentable”. (Jiménez & Rojas, 2016). En el caso de Nutresa, los resultados son para el año 2019 de 0,80, para el 2020 igual al año anterior y para el 2021 de 0,75, lo que muestra un crecimiento menor que 1, indicando que la empresa requiere más dinero para mantener la operación, por lo tanto no hay crecimiento y no se genera valor.

### Costo de Patrimonio de Nutresa

Para calcular el costo del patrimonio de Nutresa se utiliza la siguiente fórmula:

$$Ke = Rf + [(Rm - Rf) * \beta]$$

#### Beta Apalancado

En la tabla 14 se calcula el Beta Apalancado utilizando la fórmula:

$$B_l = B_o * 1 + \{(1-t_x) * (D/P)\}$$

**Tabla 14**

*Cálculo del beta apalancado Nutresa*

	2019	2020	2021
Deuda	\$ 4.099.765	\$ 4.226.397	\$ 4.167.917
Patrimonio	\$ 8.624.601	\$ 8.197.848	\$ 8.965.940
Tasa Impuestos	33%	32%	31%
BU	0,6141	0,6141	0,6141
<b>Beta Apalancado</b>	<b>0,810</b>	<b>0,829</b>	<b>0,811</b>

*Nota.* Los resultados de los datos se obtuvieron a partir de los cálculos en la hoja de Excel del costo de la deuda, del costo del patrimonio o capital y del Beta no apalancado - Unlevered Beta.

*Fuente.* Autores.

Como se puede evidenciar en la tabla 14 para el año 2020 el Grupo Nutresa tuvo un riesgo un poco más alto en comparación a los años 2019 y 2021, sin embargo, la empresa tiene sigue teniendo un mínimo de riesgo en el mercado, lo que significa que se puede realizar inversiones en la bolsa de valores para la empresa ya que esta tiene un riesgo mínimo del patrimonio.

**Tabla 15**

*Cálculo del costo del patrimonio*

AÑO	RF	RM- RF	BETA	(RM- RF)*BETA	Ke (Costo del patrimonio)	EMBI- RIESGO PAIS	Ke final
2019			0,81	11,3%	13,73%	1,61%	<b>15,34%</b>
2020	2,40%	14,00%	0,829	11,6%	14,01%	2,09%	<b>16,10%</b>

2021	0,811	11,4%	13,75%	3,52%	<b>17,27%</b>
------	-------	-------	--------	-------	---------------

*Fuente.* Autores y (Ambito, 2022)

Como se evidencia en la tabla 15 el indicador costo de patrimonio evidencia que un inversionista del Grupo Nutresa S.A espera recibir de rentabilidad para el año 2021 el 13.75%. Igualmente, para el costo de patrimonio aplicando el riesgo país, se identificó que para el 2019 la empresa tuvo un costo de patrimonio de 15.34% lo que significa que ese porcentaje fue lo que los accionistas recibieron de rentabilidad para ese año, para el 2020 fue el 16.10% y para el 2021 fue de 17.27%, esto significa que el costo de patrimonio ha aumentado anualmente, en otras palabras, podemos decir que es bueno invertir en el Grupo Nutresa, porque su rentabilidad se ha incrementado año tras año.

### **Comparación del beta de la industria con el beta de Nutresa**

El Beta apalancado según Damoran es de 0,75 y para nuestro ejercicio es de 0,81 para el año 2021, lo que indica que nuestra empresa maneja una deuda mayor a la de la industria, es decir que Nutresa tiene un mayor endeudamiento y necesita más exigencia de retorno por el inversionista. En otras palabras, cuando las compañías tienen deuda, tienen mayores costos por el pago que se debe hacer de intereses, los cuales hacen que se incremente la variación de sus ingresos y, por ende, el aumento del beta.

También es importante recalcar que a mayor deuda en la estructura financiera de Nutresa, el grado de riesgo total para sus accionistas aumenta, pues hay cierta probabilidad de quiebra y al hacer pagos ya sea por intereses y/o amortizaciones hay mayor variación en el flujo de efectivo de la empresa.

### Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC

Para poder realizar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) se toman los datos obtenidos como resultado al hallar el costo de la deuda de la empresa y el costo del patrimonio, es decir los recursos propios de la empresa y la deuda de la misma, para el grupo Nutresa se realizan los cálculos en la tabla 16 y la tabla 17 correspondiente al costo de la deuda.

**Tabla 16**

*Costo de deuda para Grupo Nutresa S.A. 2019,2020 y 2021*

	2019	2020	2021
<b>Pasivo con costo financiero</b>	\$ 4,099,765	\$ 4,226,397	\$ 4,167,917
<b>Patrimonio</b>	\$ 8,624,601	\$ 8,197,848	\$ 8,965,940
<b>Deuda + Patrimonio</b>	<b>\$ 12,724,366</b>	<b>\$ 12,424,245</b>	<b>\$ 13,133,857</b>
<b>Gastos financieros</b>	\$ 167,533	\$ 152,723	\$ 69,011
<b>Costo de la deuda Kd</b>	<b>4.09%</b>	<b>3.61%</b>	<b>1.66%</b>
<b>Tasa de impuestos</b>	33%	32%	31%
<b>KdT = Kd * (1-Tx)</b>	<b>2.74%</b>	<b>2.46%</b>	<b>1.14%</b>

*Fuente.* Autoría propia.

**Tabla 17**

*Cálculo WACC para Grupo Nutresa S.A. 2019,2020 y 2021*

	Monto	Participación	Costo Fin	Costo Ponderado
<b>2019</b>				
Pasivo financiero	\$4.099.765	32,22%	2,74%	0,88%
Patrimonio	\$8.624.601	67,78%	15,34%	10,40%
Total activos	\$12.724.366	100,00%		
<b>WACC 2019</b>				<b>11,28%</b>
<b>2020</b>				
Pasivo financiero	\$4.226.397	34,02%	2,46%	0,84%
Patrimonio	\$8.197.848	65,98%	16,10%	10,62%
Total activos	\$12.424.245	100,00%		
<b>WACC 2020</b>				<b>11,46%</b>
<b>2021</b>				
Pasivo financiero	\$4.167.917	31,73%	1,14%	0,36%
Patrimonio	\$8.965.940	68,27%	17,27%	11,79%
Total activos	\$13.133.857	100,00%		
<b>WACC 2021</b>				<b>12,15%</b>

*Fuente. Autores*

Teniendo en cuenta que se colocaron los datos del mercado americano ( $R_m$  y  $R_f$ ) obteniendo los anteriores porcentajes en dólares, se debe aplicar la devaluación del peso frente al dólar para que el WACC quede en pesos. Por lo que se utiliza la tasa de devaluación por paridad cambiaria, la cual establece que la devaluación del peso frente el dólar es diferencia entre la inflación de Colombia y la inflación de Estados Unidos. Dando como resultado los valores de la tabla 18 los cuales son:

**Tabla 18**

*Cálculo del WACC en pesos*

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Inflación COL	3,8%	1,61%	5,62%
Inflación USA	1,81%	1,23%	4,70%
DEV USD/COP	2,0%	0,4%	0,9%
<b>WACC COP</b>	<b>13,46%</b>	<b>11,88%</b>	<b>13,14%</b>

*Fuente. Autores*

Como podemos evidenciar en la tabla 17 se puede deducir que para el año 2021 los recursos propios o inversionistas del Grupo Nutresa tiene un valor de \$ 8.965.940, el cual corresponde a una representación del 68%, y la deuda que tiene al mismo año es de \$ 4.167.917 cuyo valor representativo equivale al 32%, es decir que la empresa está representada financieramente por la participación de los accionistas y sus recursos propios, como el capital social de la sociedad Matriz presenta un saldo de \$2.301, compuesto por un total de 457.755.869 acciones al 31 de diciembre de 2021, las cuales están suscritas y pagadas en su totalidad.

Acerca de las emisiones de acciones hechas en años anteriores, hay una prima en colocación de acciones por \$546.832, cuyas acciones están inscritas en la Bolsa de valores de Colombia a 31 de diciembre de 2021 y su valor de cotización fue \$28.640 por acción.

**Estructura Societaria:** La estructura societaria de Nutresa a 31 de diciembre de 2021 se presenta en la figura 12.

### Figura 12

*Porcentaje de participación por acciones en circulación*

Grupo de Inversionistas	2021	
	Número de acciones	% Participación
Grupo de Inversiones Suramericana S.A.	163.558.938	35,7%
Grupo Argos S.A.	45.243.781	9,9%
Fondos Colombianos	100.334.469	21,9%
Fondos Internacionales	28.890.824	6,3%
Otros inversionistas	119.727.857	26,2%
<b>Total acciones en circulación</b>	<b>457.755.869</b>	<b>100%</b>

*Fuente.* (Grupo Nutresa, 2021)

De la figura 12 se puede decir que la mayor participación societaria está representada por el Grupo de Inversiones Suramericana S.A con un porcentaje del 35.7% con un número de acciones de 163.558.938.

Teniendo en cuenta otras fuentes de financiación Nutresa (02021) las refleja en:

La emisión de bonos corporativos a través del Fideicomiso Grupo Nutresa, administrado por Alianza Fiduciaria S. A., “la emisión se realizó por \$500.000 con vencimiento en cuatro tramos de 5, 7, 10 y 12 años, con intereses pagaderos trimestre vencido y amortización al vencimiento de cada tramo. Al 31 de diciembre de 2021 se causó gastos por concepto de intereses por \$6.199 -2020: - \$11.381-. El último tramo de la emisión fue pagada en agosto de 2021. (p.54)

Adicionalmente, “Grupo Nutresa tiene propiedades en arrendamiento operativo (principalmente edificios) con valor en libros de \$2.084 (2020: \$2.266) a 31 de diciembre de 2021 sobre las cuales se recibieron ingresos por \$1.491 con plazos promedio entre 1 y 10 años”. (Tresmonteslucchetti, 2021, p. 339)

Asimismo, Nutresa tiene alianzas de financiación con las empresas mencionadas anteriormente en la tabla 1.

Como se puede evidenciar en los diferentes análisis realizados podemos decir que el Grupo Nutresa es capaz de financiarse por los propios medios ya que es una empresa que presenta un alto nivel de liquidez y además cuenta con las acciones que tiene en de las demás alianzas que en cualquier momento le puede servir, esto no quiere decir que no puede adquirir más alianzas al contrario esto ayuda a la imagen que tiene la empresa en el mercado.

### ***Impacto de las fuentes de financiamiento sobre el WACC***

Dado que Grupo Nutresa tiene como mayor fuente de financiación recursos propios de los accionistas, los cuales representan el 68% del total del patrimonio, y sin apartarnos de la coyuntura económica que atraviesa la región latinoamericana donde se encuentra la mayoría de su nicho de mercado, para esta empresa tener como fuente de financiación sus propios recursos, le genera un punto a su favor, ya que aunque el giro económico de la compañía es la producción y comercialización de productos de consumo masivo, los cuales tienen la facilidad de convertir en efectivo, casi inmediatamente, existe la realidad de que al enfrentar una situación como la actual, donde la variabilidad de las tasas de interés ponen en riesgo el retorno de la inversión, al apalancar sus negocios con recursos propios tienen menos riesgo de afectar negativamente la tasa de descuento. Por otro lado la determinación del WACC, se realiza bajo el precepto de que el capital se mantiene constante, pero al existir un cambio drástico en la política económica, o en la política de consumo, incrementa la probabilidad de que Grupo Nutresa decida por ejemplo, aumentar su nivel de endeudamiento para mantener su nivel de producción, o disminuir su nivel de endeudamiento por endurecimiento de costes de financiación derivadas de la situación coyuntural que se está presentando en la actualidad. De cualquier modo, el análisis del impacto

de las fuentes de financiamiento sobre el coste de capital al día de hoy nos muestra un impacto positivo, pues sus socios son dueños en su mayoría y tienen una TIR favorable que recompensa el coste del capital invertido.

### Rentabilidad para Poseedores de Acciones Comunes - ROCE

Se calcula el ROCE con el fin de analizar la rentabilidad real de la actividad operativa de un negocio, en la tabla 19 se presenta el cálculo del ROCE de los años 201, 2020 y 2021.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{UODI}}{\text{Capital Invertido}}$$

$$\text{UODI} = \text{Utilidad Operativa} * (1 - \text{Tasa de rentabilidad})$$

En la tabla 19 se observa la tasa de impuesto para los años 2019, 2020 y 2021

**Tabla 19**

*Tasa de impuesto año 2019 a 2021*

	Años		
	2019	2020	2021
Tasa de impuestos	33%	32%	31%

*Fuente. Autores*

En la tabla 20 se calcula el ROCE teniendo en cuenta las variables UODI y el capital invertido los cuales fueron calculados anteriormente.

**Tabla 20**

*Cálculo del ROCE teniendo en cuenta el UODI y el capital invertido*

	2019	2020	2021
UODI	641023	693320	762655
Capital Invertido	5.211.101	5.684.246	6.426.581
<b>ROCE=</b>	<b>12,30%</b>	<b>12,20%</b>	<b>11,87%</b>

*Fuente. Autores*

### Comparación ROCE- WACC

	2019	2020	2021
WACC	13,46%	11,88%	13,14%
ROCE	12,30%	12,20%	11,87%

Realizando la comparación entre el ROCE y el WACC se evidencia que para el 2020 Nutresa creó valor pues el Roce fue mayor que el WACC , es decir que Nutresa para este año usó su capital de forma eficiente, en cambio en el año anterior (2019) y para el año siguiente (2021) el ROCE disminuyó frente al WACC lo cual es un indicador de destrucción de valor, por lo cual los directivos de Nutresa deberán implementar estrategias para mejorar su creación de valor económico agregado, estas estrategias deben ir en pro de mejorar la eficiencia y los productos de Nutresa o desinvertir las secciones que no son tan rentables.

### Valor Económico Agregado - EVA

Para calcular el EVA se tuvo en cuenta 2 métodos:

En la tabla 19 se observa el primer método teniendo en cuenta el UODI y el capital invertido

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{Capital invertido} * \text{WACC}) \text{ el UODI} = \text{Utilidad operacional} * (1 - T)$$

$$\text{Capital invertido} = \text{KTNO} + \text{Activo Fijo Neto} = (\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}) + \text{Propiedad planta y equipo}$$

**Tabla 21**

*Cálculo del EVA método 1*

<b>Año</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
UODI	\$641.023	\$ 693.320	\$ 762.655
Capital invertido	\$5.211.101	\$0	\$5.684.246
WACC	13,46%	11,88%	13,14%
<b>EVA</b>	<b>-\$ 60.203</b>	<b>\$ 693.320</b>	<b>\$ 15.810</b>

*Fuente. Autores*

En la tabla 20 con el segundo método se tiene en cuenta el ROCE y el WACC.

**Tabla 22**

*Cálculo del EVA método 2*

<b>Año</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ROI-ROCE	12,30%	12,20%	11,87%
WACC	13,46%	11,88%	13,14%
<b>EVA</b>	<b>-\$60.203</b>	<b>\$ 18.243</b>	<b>-\$ 81.724</b>

*Fuente. Autores*

Como se mencionó anteriormente se evidencia que la empresa destruyó valor o agotó sus recursos, para los años 2019 y 2021 por lo tanto, Nutresa debe buscar crear valor mediante la reorientación de sus estrategias, la reorganización de su estructura organizativa y de sistema y/o la reingeniería de diseños y procesos.

### Rendimiento de los Activos Operativos Netos - RNOA

En la tabla 23 se calcula la Ganancia después de impuestos

**Tabla 23**

*Ganancia después de impuesto*

	2019	2020	2021
Ganancia después de impuesto (utilidad neta)	\$ 503.518	\$ 575.441	\$ 676.879

*Fuente. Autores*

Seguidamente, en la tabla 24 se calcula el Activo operativo, en la tabla 25 se calcula el pasivo operativo y con estos cálculos se obtiene el NOA como se evidencia en la tabla 26 utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{NOA} = \text{Activos operativos} - \text{Pasivos Operativos}$$

**Tabla 24**

*Cálculo Activo Operativo*

Cálculo Activo operativo	2019	2020	2021
Activo corriente	\$3.262.962	\$3.861.137	\$4.594.765
Pasivo corriente	\$2.347.837	\$2.440.660	\$2.628.037
Propiedad, planta y equipo	\$4.295.976	\$4.263.769	\$4.459.853
<b>Activos operativos</b>	<b>\$ 5.211.101</b>	<b>\$ 5.684.246</b>	<b>\$ 6.426.581</b>

*Fuente. Autores*

**Tabla 25**

*Cálculo Pasivo Operativo*

Cálculo Pasivo operativo	2019	2020	2021
Total, Pasivos	\$7.034.938	\$7.340.033	\$7.990.543
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores	\$674.438	\$613.463	\$285.911
Deuda a largo plazo, Total	\$3.425.327	\$3.612.934	\$3.882.006
<b>Pasivos operativos</b>	<b>\$2.935.173</b>	<b>\$3.113.636</b>	<b>\$3.822.626</b>

*Fuente. Autores*

**Tabla 26***Cálculo NOA*

Cálculo NOA	2019	2020	2021
Activos operativos	\$5.211.101	\$5.684.246	\$6.426.581
Pasivos operativos	\$2.935.173	\$3.113.636	\$3.822.626
<b>NOA</b>	<b>\$2.275.928</b>	<b>\$2.570.610</b>	<b>\$2.603.955</b>

*Fuente.* Autores

Finalmente, en la tabla 27 se calcula el RNOA con los datos obtenidos en la tabla 23 y en la tabla 26.

**Tabla 27***Cálculo RNOA*

Cálculo RNOA	2019	2020	2021
Ganancia después de impuesto (utilidad neta)	\$503.518	\$575.441	\$676.879
NOA	\$2.275.928	\$2.570.610	\$2.603.955
<b>RNOA</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>26%</b>

*Fuente.* Autores

## Cálculo del ROCE teniendo en cuenta el FLEV y el NNEP

### Apalancamiento Financiero - FLEV

En la tabla 28 se calcula el FLEV teniendo en cuenta la deuda financiera total y el patrimonio de la empresa.

**Tabla 28**

*Cálculo FLEV apalancamiento financiero*

Cálculo FLEV	2019	2020	2021
Deuda financiera Total	\$4.099.765	\$4.226.397	\$4.167.917
Patrimonio	\$ 8.624.601	\$ 8.197.848	\$ 8.965.940
<b>FLEV</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>46%</b>

*Fuente. Autores*

### Índice de Endeudamiento - NNEP

En la tabla 29 se calcula el NNEP teniendo en cuenta los valores del pasivo con costo financiero y los gastos financieros.

**Tabla 29**

*Cálculo del NNEP*

Cálculo NNEP	2019	2020	2021
Pasivo con costo financiero	\$4.099.765	\$4.226.397	\$4.167.917
Gastos financieros	\$ 167.533	\$ 152.723	\$ 69.011
<b>NNEP</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>

*Fuente. Autores*

En la tabla 30 se calcula el ROCE teniendo en cuenta el FLEV y el NNEP

**Tabla 30**

*Cálculo del ROCE*

Cálculo ROCE	2019	2020	2021
RNOA	22%	22%	26%

<b>Cálculo ROCE</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
FLEV	48%	52%	46%
NNEP	4%	4%	2%
<b>ROCE</b>	<b>31%</b>	<b>32%</b>	<b>37%</b>

*Fuente. Autores*

### **Análisis de Sensibilidad**

Teniendo en cuenta el cálculo del ROCE del año 2021 y la sensibilidad del 1% se realiza el análisis de sensibilidad NNEP frente al ROCE como se evidencia en a tabla 31

**Tabla 31**

*Análisis de sensibilidad NNEP frente al ROCE*

<b>NNEP</b>	<b>ROCE</b>
-2%	39%
-1%	39%
0%	38%
1%	38%
<b>2%</b>	<b>37%</b>
3%	37%
4%	36%
5%	36%
6%	35%

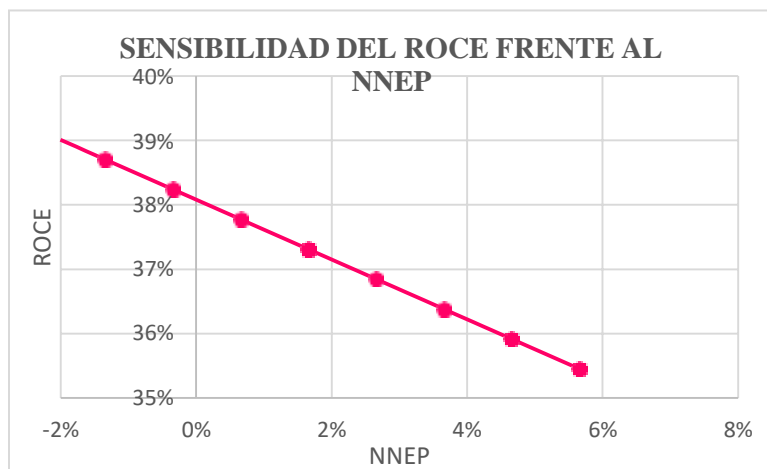
*Fuente. Autores*

Si el NNEP es 1% el ROCE toma el valor del 38%, si el NNEP es -1 el ROCE es 39%, si el NNEP es 6% el ROCE es 35%. Lo que evidencia que a menor NNEP mayor ROCE y a mayor NNEP menor ROCE.

Graficando esta relación se obtiene a figura 13, la cual se presenta a continuación:

**Figura 13**

*Sensibilidad ROCE vs NNEP*



*Fuente. Autores*

Se observa que se forma una línea con pendiente negativa, por lo que financieramente se identifica que hay una relación inversamente proporcional entre el NNEP y el ROCE, es decir, a mayor NNEP menor ROCE y a menor NNEP mayor ROCE, o en otras palabras, a mayor costo de los pasivos menor rentabilidad de capital.

Calculando el grado de sensibilidad puntual de la variable (GSP) se tiene:

$$\text{GSP} = 1,25$$

Lo que quiere decir que cuando el NNEP sube en el 1% el ROCE cae en el 1,25%

Ahora en la tabla 32 se calcula la sensibilidad del FLEV frente al ROCE:

**Tabla 32**

*Análisis de sensibilidad FLEV frente al ROCE*

FLEV	ROCE
42%	36%
43%	36%
44%	37%
45%	37%
<b>46%</b>	<b>37%</b>
47%	37%
48%	38%
49%	38%

<b>FLEV</b>	<b>ROCE</b>
50%	38%

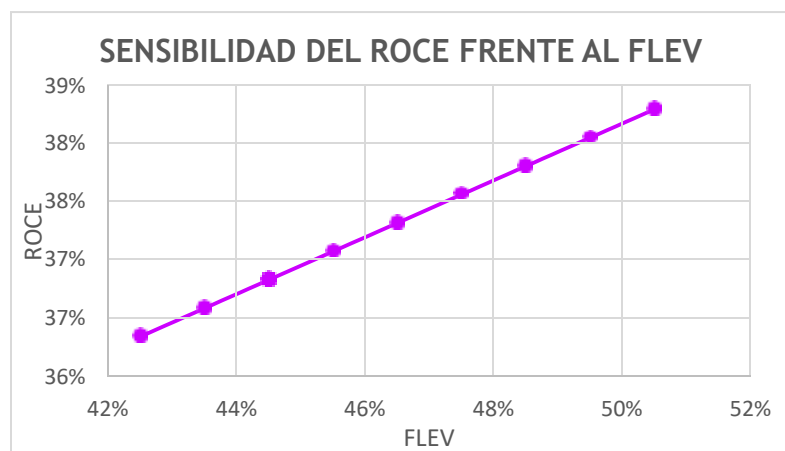
*Fuente. Autores*

Si el FLEV es 45% el ROCE toma el valor del 37%, si el FLEV es 42% el ROCE es 36%, si el FLEV es 50% el ROCE es 38%. Es decir, a menor FLEV menor ROCE y a mayor FLEV mayor ROCE.

Es así como se obtiene la figura 13 al grafica esta relación:

**Figura 14**

*Sensibilidad ROCE vs NNEP*



*Fuente. Autores*

Se evidencia que se forma una línea con pendiente positiva, por lo que financieramente se identifica que hay una relación directamente proporcional entre el FLEV y el ROCE, es decir, a menor FLEV menor ROCE y a mayor FLEV mayor ROCE, o en otras palabras, a mayor apalancamiento mayor rentabilidad de capital.

Ahora calculando el grado de sensibilidad puntual (GSP) de la variable se tiene:

$$\text{GSP} = 0,65$$

Lo que quiere decir que cuando el FLEV sube en el 1% el ROCE sube en el 0,65%

### Comparación del nivel de endeudamiento de Nutresa frente a otras empresas

Para realizar la comparación del nivel de endeudamiento del grupo Nutresa frente a otras empresas se utilizó como referente la tabla 33.

**Tabla 33**

*Análisis del nivel de endeudamiento*

<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>	<b>Porcentaje adecuado</b>	<b>Porcentaje riesgoso</b>
Nivel de endeudamiento	$\frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total activo}}$	Entre 10% y 60%	Mayor a 70%

*Fuente. Autores*

Los resultados arrojados después de calcular estos indicadores se pueden ver en la tabla 34.

**Tabla 34**

*Comparación de Nutresa en su nivel de endeudamiento con otras empresas*

<b>Indicador</b>	<b>Nutresa</b>	<b>Colombina</b>	<b>Nestlé</b>	<b>PepsiCo</b>
Nivel de endeudamiento	47%	84%	85%	73%

*Fuente. Autores*

El nivel de endeudamiento muestra el porcentaje de participación de los acreedores en la empresa.

Se evidencia que para Nutresa por cada peso que tiene invertido en activos, 47 centavos se han financiado por terceros (empleados, proveedores, bancos, etc.), es decir, los acreedores son dueños del 47% de Nutresa, y el resto son de los accionistas es decir, el 53%. Para el caso de Colombina la participación de los acreedores para su financiación es del 84% y sólo el 16 % pertenece a los accionistas, mientras que para Nestlé sus acreedores financian el 85% porcentaje muy similar al de Nutresa y solo el 15% es de los accionistas; finalmente, PepsiCo tiene una participación de sus acreedores en un 73% siendo el 27% financiado por sus accionistas.

Es así que, Nutresa no tiene mayor riesgo de endeudamiento (situándose en un porcentaje adecuado) frente a las otras compañías, las cuales se encuentran en un campo de gran riesgo (mayor a 70%) por su alto nivel de deuda y la reducida participación del aporte de los accionistas. Esta diferencia de nivel de endeudamiento se debe a que Nutresa tiene un adecuado equilibrio financiero.

### **Calificación crediticia**

Al analizar la calificación crediticia de las empresas frente a las otras se obtiene:

**Tabla 35**

*Calificación nacional crediticia*

<b>Empresa</b>	<b>Calificación crediticia nacional a largo plazo</b>
<b>NUTRESA</b>	AAA
<b>COLOMBINA</b>	AA
<b>NESTLE</b>	<b>A</b>
<b>PEPSICO</b>	A

*Fuente.* (FitchRatings, s.f.)

Se evidencia que Nutresa tiene la mayor calificación crediticia (AAA+) frente a las demás industrias, la cual muestra solidez del funcionamiento de la empresa y su buen comportamiento en el cumplimiento de sus obligaciones financieras tanto en tiempo como en forma, esta calificación también está sustentada en sus buenas posiciones competitivas frente a otros mercados y su excelente estructura de capital caracterizado por su estable nivel de apalancamiento el cual ha mantenido su estrategia de crecimiento y es un medio importante para que los inversionistas realicen un adecuado proceso de toma de decisiones.

Por lo mencionado anteriormente, Nutresa se compara a favor con pares nacionales como Colombina S.A. la cual tiene una calificación AA+ pues tiene un contexto financiero menos consolidado que el del Grupo Nutresa; mientras que Nestlé y PepsiCo cuentan con una

calificación A+ lo que significa que el contexto económico de estas empresas puede afectar a su propia financiación.

### Grado de Apalancamiento Operativo (GAO)

Mide la capacidad que una empresa tiene para emplear los costos operacionales fijos para aumentar las variaciones de las ventas sobre las utilidades, busca que los costos variables y por ende los costos totales sean menores en relación a las cantidades producidas.

Es importante indicar que dentro de este ratio tiene mayor importancia los costos fijos y los costos variables, para tener claridad los costos fijos hacen referencia a aquellos costos que se deben pagar independientemente de que se esté utilizando y los costos variables: son aquellos que están directamente relacionados con la producción de los productos o servicios.

Para el cálculo del GAO se utilizará las siguientes fórmulas:

$$\text{GAO} = \text{Margen de Contribución (MC)} / \text{Utilidad Antes de Impuestos e Intereses (UAI)}$$

$$\text{MC} = \text{Ventas} - \text{Costos Variables}$$

$$\text{UAI} = \text{MC} - \text{Costos Fijos}$$

El cálculo se muestra en la tabla 36.

**Tabla 36**

*Análisis grado de apalancamiento operativo*

	2019	2020	2021
<b>MC</b>	8,463,194	9,390,148	10,692,976
<b>UAI</b>	4,400,314	4,670,605	5,137,031
<b>GAO</b>	1.92	2.01	2.08

*Fuente. Autores*

Donde podemos concluir que el resultado obtenido para el Grado de Apalancamiento Operativo para los tres años de análisis ha venido incrementando la Utilidad Operacional. Tomando como referencia para el último año se tiene que, por cada punto de incremento en las ventas, se incrementara la UAI en 2.08 punto por cada 1% que sea capaz de aumentar las operaciones.

### Grado de Apalancamiento Financiero - GAF

Es la variación relativa en la utilidad neta (UN) causada por una variación relativa de la utilidad operativa (UT). Se usa cuando la empresa no cuenta con los recursos necesario propios para funcionar o invertir.

Para el cálculo del GAF se utilizará las siguientes fórmulas:

$$\text{GAF} = \frac{\text{Utilidad Antes de Impuestos e Intereses (UAII)}}{\text{Utilidad Antes de Impuestos e Intereses} - \frac{\text{Intereses} - \text{Dividendos}}{1 - \text{Tasa de Interés}}}$$

El resultado obtenido para el GAF es el que se observa en la tabla 37.

**Tabla 37**

*Análisis grado de apalancamiento financiero*

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>UAII</b>	4,400,314	4,670,605	5,137,031
<b>Interés</b>	23,661	11,532	28,100
<b>Dividendos</b>	600.6	639.9	688.8
<b>Tasa Interés</b>	0.33	0.32	0.31
<b>GAF</b>	<b>1.01</b>	<b>1.00</b>	<b>1.01</b>

*Fuente. Autores*

Teniendo en cuenta el resultado obtenido del Grado de Apalancamiento Financiero se puede decir que el Grupo Nutresa es una empresa que prefiere mantener un bajo nivel de endeudamiento, es decir que por cada punto de incremento en la Utilidad Operativa Antes de Impuestos e Intereses (UAII), la utilidad neta después de impuestos para el año 2021 se incrementa en 1.01 puntos lo que significa que la empresa maneja un nivel bajo de endeudamiento.

### Grado de Apalancamiento Total - GAT

Se utiliza para medir la variación del Resultado Después de Intereses e Impuestos cuando varían las Ventas a demás evalúa el efecto sobre las ganancias disponibles para los accionistas por un cambio en el total de las ventas.

Para el cálculo del GAT se utilizará las siguientes fórmulas:

$$\text{GAT} = \text{GAO} * \text{GAF}$$

Por lo que el resultado del GAT para el Grupo Nutresa se observa en la tabla 38.

**Tabla 38**

*Análisis grado de apalancamiento total*

	2019	2020	2021
<b>GAT</b>	<b>1.93</b>	<b>2.02</b>	<b>2.09</b>

*Fuente. Autores*

Se puede decir que en los últimos tres años la empresa ha aumentado la utilidad por acción. Es decir que por cada incremento de las ventas la utilidad por acción (UPA) incrementa en 2.09 puntos para el año 2021. En otras palabras, los accionistas reciben por cada cambio en las ventas totales el 2.09 puntos en sus acciones. Adicionalmente, podemos evidenciar que la empresa puede efectuar diferentes inversiones sin tener que acudir a financiación externa.

### **Efecto de conformar economías de escala y de acceder a recursos externos sobre Nutresa**

Primero que todo se define una economía de escala como aquella que busca alcanzar altos niveles de producción simultáneamente con la reducción de los costos operativos, es decir “producir más a menor costo por unidad producida”. (Santaella, s.f.)

El efecto que tienen las decisiones para conformar economías de escala es muy positivo ya que la empresa al reducir sus costos de producción suministra a las compañías numerosas

oportunidades de crecimiento, es decir, que la empresa al generar más cantidad de productos o servicios con menor costo por producto será más competitiva en el mercado

Por otro lado, todas las empresas necesitan buscar medios de financiación externas que complementen la financiación generada a nivel interno, ya que el endeudamiento por razones económicas le sirve muchas veces para aprovechar las ventajas derivadas de un “efecto de palanca positivo” donde el endeudamiento aumentaría la rentabilidad del negocio, podría ocasionar un “efecto multiplicador” sobre el beneficio además que podría apoyar a invertir sobre algunos activos los cuales muchas veces por su gran valor limitan la inversión. De todas maneras no hay que dejar a un lado los riesgos que se pueden materializar, como es el caso en que una inversión que sea financiada mediante recursos externos de pérdidas causando que el inversor caiga en insolvencia, pues no hay que olvidar que “a mayor nivel de apalancamiento, mayor nivel de riesgo”.

### Ratio de Cobertura de Intereses

Teniendo en cuenta que la empresa presenta buenos resultados y una situación financiera muy positiva es importante indagar cual es el ratio de la cobertura de interese que el Grupo Nutresa podría soportar, esta información la encontramos en la tabla 39.

La fórmula utilizada es la siguiente:

$$\text{Ratio de cobertura de intereses} = \text{Utilidad Operativa} / \text{Gastos Financieros}$$

**Tabla 39**

*Ratio cobertura de interés*

	2019	2020	2021
Ratio de cobertura de interés	5,71	6,68	16,02

*Fuente. Autores*

De la información anterior se evidencia que el Grupo Nutresa ha aumentado su ratio de cobertura de intereses desde el año 2019 al año 2021, por lo que para este último año tiene 16 veces la capacidad de cubrir los intereses de las obligaciones financieras, es decir, por cada peso que tiene que pagar de intereses cuenta con 16,02 de beneficio, por lo que se ratifica que la empresa no necesita financiarse de terceros, esto tranquiliza a las entidades financieras que ven la seguridad con la que puede cumplir con sus obligaciones.

### Comparación Estructura Financiera de Empresas del mismo sector

Para realizar la comparación de la estructura financiera se calcularon los indicadores de endeudamiento que muestra la tabla 40, adicionales al nivel de endeudamiento calculado en la tabla 34.

**Tabla 40**

*Indicadores de endeudamiento*

<b>Indicador</b>	<b>Nutresa</b>	<b>Colombina</b>	<b>Nestlé</b>	<b>PepsiCo</b>
Endeudamiento a corto plazo	33%	39%	92%	65%
Endeudamiento a largo plazo	67%	61%	8%	2%
Multiplicador del apalancamiento	0,89	5,40	5,68	21,58

*Fuente. Autores*

Los indicadores de endeudamiento tienen como fin medir en qué nivel y de qué forma intervienen los acreedores en el financiamiento de la compañía.

#### **Endeudamiento en el corto plazo y en el largo plazo**

El endeudamiento en el corto plazo muestra que porción del total de pasivos con terceros tiene vencimiento en menos de 1 año, mientras que la concentración del endeudamiento a largo plazo muestra que porción del total de pasivos con terceros tiene vencimiento a más de un año

Para el caso de Nutresa el 33% de los pasivos de la empresa está concentrados en el corto plazo lo cual al compararlo con los indicadores de liquidez evidencia que la empresa puede cubrir estas obligaciones sin ningún problema. Las obligaciones a largo plazo o mayores a un año representan el 67% porcentaje adecuado para que no pagar grandes cifras por la financiación.

Colombina tiene una tasa muy similar a la de Nutresa pues el 39% de los pasivos de la empresa está concentrados en el corto plazo y esta empresa no tiene problemas mayores de

liquidez para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Las obligaciones a largo plazo representan el 61%.

Por su parte, Nestlé tiene un 92% de los pasivos concentrados en un tiempo menor a un año, lo cual puede causar riesgo de iliquidez por lo que debe renegociar o ampliar los plazos de pago para tener más tiempo de producir recursos y así cumplir con las obligaciones a tiempo. Sus obligaciones no corrientes representan el 8%.

Por otro lado, el indicador de endeudamiento a corto para las empresas Nutresa y PepsiCo nos muestra que para el año 2021, en las obligaciones adquiridas a corto plazo para la empresa PepsiCo tiene un endeudamiento a corto plazo del 65% a comparación del Grupo Nutresa que tiene un endeudamiento del 33%, es decir que la primera empresa tiene un incremento en sus deudas adquiridas a corto plazo, además, se evidencia que PepsiCo adquiere más deudas a corto plazo que a largo plazo (2%), mientras que para Nutresa es mejor adquirir deudas a largo plazo (67%).

### **Multiplicador de apalancamiento**

Permite medir la parte de financiación externa que tiene una empresa en cuanto a su patrimonio, este nos ayuda a saber cuánta deuda puede soportar y que decisiones financieras se pueden tomar. Para analizar el multiplicador de apalancamiento se tomó los años 2021 y 2021 de Nutresa frente a los de la empresa Colombina al ser uno de sus principales competidores en la región.

En la tabla 41 se puede observar el cálculo del multiplicador de apalancamiento del Grupo Colombina S.A.

### **Tabla 41**

*Multiplicador de apalancamiento Grupo Colombina S.A.*

Rubro	Años	
	2021	2020
<b>Total, pasivo</b>	\$ 1.580.249	\$ 1.466.113
<b>Total, patrimonio</b>	\$ 292.521	\$ 210.946
<b>Multiplicador de apalancamiento</b>	5,40	6,95

*Fuente.* Autores

Mientras que en la tabla 42 podemos observar el cálculo del multiplicador de apalancamiento del Grupo Nutresa.

#### **Tabla 42**

*Multiplicador de apalancamiento Grupo Nutresa*

Rubro	Años	
	2021	2020
<b>Total, pasivo</b>	\$ 7.990.543	\$ 7.340.033
<b>Total, patrimonio</b>	\$ 8.965.940	\$ 8.197.848
<b>Multiplicador de apalancamiento</b>	0,89	0,90

*Fuente.* Autores

Basados en la tabla del multiplicador de endeudamiento al analizar al grupo Nutresa frente a su principal competidor Colombina, se puede evidenciar que Colombina durante el año 2020 tuvo un patrimonio total de 210.964 y un total de pasivos 1,466.113 presentando un multiplicador de apalancamiento de 6,95 lo cual nos indica que sus pasivos superan el patrimonio total, demostrando que la empresa ha estado endeudada continuamente, para el año 2021 obtuvo una aumento en sus pasivos con un valor de 1,580.249 y así mismo aumento su patrimonio con un valor de 292.521 este aumento se ve plasmado en la disminución de su nivel de endeudamiento con un 5,40, lo cual indica que la empresa Colombina disminuye sus deudas para el año 2021.

Nutresa durante el año 2020 tuvo un patrimonio total de 8,197.848 y un total de pasivos 7,340.033 teniendo un nivel de endeudamiento del 0,90 lo cual nos indica que sus pasivos no

superan el patrimonio total, demostrando que la empresa no se ha endeudada continuamente, para el año 2021 obtuvo un incremento en sus pasivos con un valor de 7,990.543 y así mismo aumento su patrimonio con un valor de 8,965.940 aun así podemos observar que sus pasivos no superan el patrimonio consiguiendo un nivel de endeudamiento de 0,89 lo cual quiere decir que su nivel de endeudamiento disminuyo con relación al aumento del patrimonio, por el momento no tiene riesgo debido a que sus pasivos no han superado el patrimonio total.

Con la información anterior concluimos que la empresa Colombina y Nutresa presentaron aumentos en sus pasivos y patrimonio en el año 2021 lo cual se refleja con una disminución en su nivel de endeudamiento, los pasivos de la empresa Nutresa no superaron su patrimonio a diferencia de la empresa Colombina, lo cual es bueno para Nutresa.

De otra parte, el Grupo Nutresa presenta una proporción de financiamiento del 0.89 correspondiente a su patrimonio, mientras que la empresa PepsiCo tiene un 21.58 con relación a su patrimonio, igualmente, si verificamos el endeudamiento total de estas dos empresas se puede denotar que esta última tiene un alto nivel de endeudamiento correspondiente al 72.58%, es decir más del 50% de su patrimonio corresponde las deudas adquiridas, en caso contrario el Grupo Nutresa solo tiene un endeudamiento total de 47.12% .

### **Fuentes de financiación**

Las fuentes de financiación de Nutresa se describen anteriormente después del análisis de WACC. El Grupo Nutresa tiene financiación directa con los accionistas mayoritarios en los que podemos encontrar al Grupo de Inversiones Suramericana S.A con un porcentaje del 35.7% con un número de acciones de 163.558.938, Fondos Colombianos con una participación del 21.9% un número de acciones de 100.334.469, adicionalmente maneja Otras fuentes de financiación en las que se ven reflejados la emisión de bonos corporativos través del Fideicomiso Grupo Nutresa,

administrado por Alianza Fiduciaria S. A., la emisión se realizó por \$500.000 con vencimiento en cuatro tramos de 5, 7, 10 y 12 años, y las alianzas estrategias mencionadas en la tabla 1.

Igualmente Nutresa utiliza bonos de carbono con el fin de compensar las emisiones de este gas.

Mientras que los medios de financiación utilizados por la empresa Colombina son los bonos ordinarios, los bancos, las acciones, los bonos y las líneas de crédito entre otros. Pepsico, por su parte, cuenta con la Fundación PepsiCo, el Banco Interamericano de Desarrollo y BID Lab, el cual establece órdenes de compra a precio fijo y se efectúan acuerdos en el precio de la materia prima e insumos, diversificación del negocio con otras empresas que presenten estructuras fuertes en los mercados. Por su parte, Nestlé maneja créditos con el BID, el Banco BBVA y bonos entre otros, además, maneja empresas conjuntas y filiales.

### **Nuevas alternativas de Financiación**

A nivel individual para el Grupo Nutresa se sugiere como alternativa de financiación bonos verdes teniendo en cuenta que tiene proyectos medioambientales y seguir emitiendo acciones, bonos, pagarés y manejar créditos con el Banco Interamericano de desarrollo BID.

Para la empresa PepsiCo se sugiere que se realicen alianzas estratégicas con empresas fuertes en el mercado, tal como lo emplea el Grupo Nutresa, Ampliar la línea de mercado y sobre todo se recomienda reducir el costo promedio de financiamiento. Con la implementación de estas nuevas formas se puede disminuir las obligaciones financieras, llevar su línea de mercado a más personas y mejora el manejo financiero de la empresa, sin embargo, se puede incurrir en que por el estado actual de la empresa no encuentre ninguna empresa para la alianza y también puede que no obtenga la demanda esperada.

A continuación se mencionan algunas alternativas de financiación externa:

**Papeles Comerciales.** “Estos son pagarés que ofrece el mercado de valores, emitidos serial o masivamente, es así que toda entidad autorizada por la Superintendencia Financiera, los emite, excluyendo los patrimonios autónomos. Sus plazos son de 15 a 364 días, y el pago del capital se hace al final del término; es decir, son tipo bullet”. (Cuartas & Henao, 2010). El papel comercial es un instrumento ideal para financiarse corto plazo por su bajo costo, en comparación con otras alternativas de financiamiento de igual duración. Entre las ventajas de esta herramienta se encuentran que no se exige una garantía real y la flexibilidad en la clase de rendimiento de la misma. Pero al igual presenta la desventaja de que se permite sola la entrada de una organización al mercado de papel comercial únicamente si se encuentra en adecuadas condiciones financieras. Si a una compañía le es difícil entrar al mercado, no puede refinanciar el papel comercial que tiene pendiente, colocándolos en una forma de crisis para comercializar activos o tener los préstamos bancarios necesarios para recoger el papel comercial en el momento de su vencimiento.

**Leasing.** Este “es un contrato en donde una parte da a la otra un activo para que lo utilizase y goce, en contrapartida de un pago periódico, durante un tiempo convenido, a cuyo vencimiento, el bien se restituye a su propietario o se transfiere al usuario, si decide ejecutar una opción de adquisición que, por lo general, es pactada a su favor- Fedeleasing.” (Asobancaria, s.f.). Entre sus beneficios se encuentran que financian un porcentaje más grande de la cuantía del activo comparado con el porcentaje de financiado de un crédito tradicional, se obtienen la utilización de muebles e inmuebles ya sea en el mercado nacional o el internacional sin necesidad de hacer el gasto de su compra, se adaptan en la configuración del negocio, ya que permite al cliente acomodar sus pagos teniendo en cuenta sus gustos y flujo de caja, analizan la

competencia de los activos de acuerdo a las necesidades del negocio antes de caer en gastos de compra de los mismos.

El inconveniente del leasing es que no es una herramienta fiable para financiar las necesidades de las empresas, ya que la simplicidad que se da en la colocación restringe los derechos del deudor al enfrentarse a dificultades y una exclusión de los créditos ordinarios.

**Factoring.** Mecanismo de financiación en el que las compañías cambian a efectivo las cuentas de cobro de sus clientes, ya sea por “bienes ofrecidos” o “servicios prestados”. Su beneficio está en que mejora el flujo de caja de las empresas teniendo una entrada de liquidez inmediata, además que garantiza el cobro de los clientes. Aunque también puede presentarse el “riesgo del factoring con recurso” el cual aparece cuando no se pueda financiar una factura y se devuelva a su dueño original.

**Titularización:** es una transacción en donde una empresa transforma un activo no negociable en un título negociable en el mercado secundario, volviéndolo en un método atrayente para obtener capital de trabajo. Entre los beneficios de la titularización están: la obtención de liquidez y la mejora de su flujo de caja, el fortalecimiento de los balances y la diversificación de sus mecanismos de financiación sin alterar el índice de deuda. Para los inversionistas este mecanismo de financiación permite la diversificación de sus activos obteniendo valores con distintos grados de riesgo. Además, el riesgo no recae sobre la compañía que lo emite, sino sobre el bien o activo.

**Créditos Sindicados.** Este se da a distintas entidades financieras con condiciones de tasa, plazo, garantías, similares; que usa una documentación única, y es manejada por un agente, quien transmite la información entre deudor y bancos. Los beneficios de este crédito son: se consiguen préstamos más grandes en relación con otros mecanismos de financiación, facilita la ampliación

de relaciones bancarias incluyendo entidades de otras naciones y consigue nuevos medios de financiación que pueden ofrecer más rentabilidad.

El principal riesgo es el de crédito, ya que los prestamistas sin nivel de inversión están más predispuestos a equivocarse en sus obligaciones de pago de intereses que los prestamistas con grado de inversión.


### **Riesgos financieros a nivel general**

Es importante evaluar los impactos generados o riesgos a los que están expuestas las empresas en la financiación de créditos, teniendo en cuenta que al tener más deuda aumentan los riesgos tanto en acreedores como en accionistas.

Tanto Nutresa como sus pares (Colombina, Nestlé y Pepsi Co) pueden presentar riesgos relacionados a los cambios de variables financieras entre las que se encuentran: el precio, tasas de cambio e interés, y aspectos como la liquidez y la posición de las contrapartes. (Figura 15)

### **Figura 15**

#### *Riesgos financieros*

- 
- 1 Volatilidad en precios de materias primas y tasas de cambio.
  - 2 Riesgos de contraparte.
  - 3 Riesgos de endeudamiento y liquidez.
  - 4 Riesgo sistémico.

*Fuente.* (Grupo Nutresa, 2020)

### **Discusión de los resultados**

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos se puede evidenciar que el Grupo Nutresa tiene unos márgenes rentables positivos, al obtener indicadores que han estado creciendo en los períodos analizados (2019,2020 y 2021) como son los ratios de liquidez, rentabilidad y el indicador EBITDA el cual muestra una eficiencia operativa sostenida generando confianza para invertir en la empresa, lo que coincide con el informe de resultados de Nutresa (2021). Igualmente, estos ratios reflejan que si la compañía realiza sus actividades teniendo en cuenta las directrices estratégicas futuras esta logrará una mayor rentabilidad y una generación de valor, lo que se traduce en beneficios para los inversionistas.

También resulta importante indicar que el Grupo Nutresa supo llevar la empresa sin tener que adquirir gran endeudamiento, como se evidencia en los resultados obtenidos al momento de hallar el costo de la deuda total que ha tenido la empresa, como se muestra para el año 2020 ya que obtuvo un porcentaje de 34% en el costo de sus pasivos debido a que fue un año difícil para todas las empresas, sin embargo, para el año 2021 se disminuyó el coste de las deudas adquiridas al 1.14% lo que significa que la empresa puede mejorar su flujo de caja.

De esta manera, al realizar el análisis de los diversos indicadores WACC, ROCE, RNOA, liquidez y endeudamiento entre muchos más, logramos definir si la empresa es rentable para invertir, dado que es una empresa muy grande y reconocida, a simple vista se podría dar por hecho que lo era, pero analizando detalladamente y profundizando en la información para poder adquirir acciones de la empresa vimos cosas que se pueden mejorar para seguir creciendo, aunque Nutresa se encuentra en un estado muy bueno ya que sus indicadores de liquidez están equilibrados al igual que los de endeudamiento y gracias a eso tiene pocas probabilidades de

riesgos y buena estabilidad mostrando tener cobertura a corto y largo tiempo lo que la convierte en una empresa idónea y atractiva para invertir frente a otras empresas del mismo sector.

## Conclusiones

Realizado el análisis a la Multinacional Grupo Nutresa, y lo que nos demuestran sus indicadores de liquidez, la empresa durante los tres periodos analizados logro consolidar una alta liquidez, por lo tanto, a la fecha la empresa no presenta ninguna dificultad que afecte el flujo de caja, ni se evidencia riesgo alguno para responder a las obligaciones con terceros, pues su activo corriente es capaz de cubrir de manera inmediata el pasivo corriente, además que no presenta altos índices de endeudamiento a mediano y largo plazo. Por lo que a futuro tampoco presenta riesgo de sobreendeudamiento para su funcionamiento.

Se demuestra que Nutresa en el mercado tuvo un buen desempeño sus ratios de endeudamiento son muy similares y el riesgo es muy bajo, la liquidez en esta empresa es equilibrada, lo que la hace más estable porque muestran una cobertura completa a corto y largo plazo. Mirando hacia atrás en los diversos indicadores, nos dimos cuenta de que Nutresa en su trayectoria ha tenido estabilidad, posicionamiento, así que la situación financiera actual de Grupo Nutresa le permite soportar su estrategia de crecimiento en el largo plazo ya que es una empresa con estabilidad, solvencia y liquidez lo cual la hace más atractiva de la competencia.

Tomando como referencia la empresa Nutresa S.A. y las ideas de sus directivos es importante reconocer que en la internacionalización hay grandes oportunidades de ampliar mercados, de aplicar capacidades, competencias y de complementarse con ideas de habitantes de diferentes países para crear estrategias que nos beneficien a todos. Además es importante resaltar el propósito “Construir un mundo mejor donde el desarrollo sea para todos” que plantea el crecimiento en generación de valor, en el cuidado de la vida y la salud de las personas, en la promoción de ambientes diversos e incluyentes y lo más importante en la prevención y cuidado del planeta.

De acuerdo a la información que se obtuvo al realizar los análisis del ROCE y el WACC es importante que el grupo Nutresa tome estrategias que le permitan crear valor, por lo que podrían implementar una nueva estrategia de marketing para sus productos ya que estos son muy apetecidos por las personas, con esto se puede atraer más clientes y mejorar el valor de la empresa.

Por último, teniendo en cuenta los resultados arrojados por el indicador EVA se evidencia que la empresa está destruyendo valor por lo tanto, Nutresa debe empezar a crear valor ya que uno de los objetivos esenciales de las empresas es la creación de valor para sus propietarios y/o accionistas; es así que, la empresa debe conseguir un EVA positivo, para lo cual debe implementar estrategias tales como las propuestas por autores como (Riadi, Díaz y Vidal, 2004; Gómez, 2004) las cuales son: Mejorar el UODI (utilidad operacional después de impuestos) sin hacer más inversión de capital en la compañía, invertir en proyectos que den una rentabilidad más grande al costo de los nuevos recursos invertidos y liquidar o suspender inversiones de aquellos sectores de negocios que no ofrezcan beneficios apropiados.

### **Recomendaciones**

Teniendo en cuenta que el EVA disminuyó para el año 2021, es decir se destruyó valor se recomienda incrementar las inversiones en activos que aumenten las ganancias sobre el costo del pasivo, y así se aumentaría la utilidad rebasando el incremento del costo de la financiación, dando como resultado un EVA mayor. Igualmente, se deben reducir los pasivos, manteniendo el Utilidad operativa (UODI), para que se pueda disminuir el costo de la financiación total, pues al disminuir el pasivo, el costo de financiación también disminuiría, aumentando el valor en la utilidad. Así pues, aunque la utilidad se mantenga, el EVA se incrementaría al disminuir el costo financiero.

Al igual es importante que la empresa disminuya su nivel de endeudamiento y aunque hayan podido llevar de forma exitosa la empresa a pesar de la emergencia causada por el COVID-19, Consuegra & España (2020) sugieren que:

Cuenten con un plan financiero estratégico que les permita proyectar y prever posibles dificultades a mediano plazo. Este plan, además de contar con estimaciones de flujos de caja futuros y un plan de negocio acertado, debe enfocarse en la optimización de la estructura de capital y en la gestión de los riesgos que puedan impactar en la liquidez del negocio.

Es así que, basados en la información analizada de la empresa Nutresa se recomienda realizar planeación estratégica fundamentada en la deuda, con el objetivo de disminuir el nivel de endeudamiento financiero a largo plazo y manejar deuda a corto plazo con el objetivo de no correr riesgo al sobrepasar el nivel de endeudamiento afectando en gran medida las utilidades.

Por último, se recomienda que siempre que se quiera entender como es la situación financiera de una empresa se realice un análisis exhaustivo de los Estados Financieros de

diferentes periodos de la empresa así como el desarrollo de los respectivos indicadores financieros a los que haya lugar, para dar interpretaciones claras y concisas de las condiciones en las que se encuentra la compañía, llevar una vigilancia de la utilización de los activos y los recursos financieros encaminados a las inversiones, analizando de esta manera cada uno de los fondos disponibles sean recursos propios o de terceros y por ende, tomar decisiones futuras acertadas que dinamicen los procesos desarrollados a nivel interno de la misma.

## Referencias

- Aguiar, I. (2009). *Finanzas corporativas en la práctica*. Ed. Delta. 2 edición. Pág. 15.  
[https://books.google.es/books?id=WA2mznh\\_OMQC&lpg=PR15&ots=cYKH4hMI0t&dq=finanzas%20corporativas&lr&hl=es&pg=PR15#v=onepage&q=finanzas%20corporativas&f=false](https://books.google.es/books?id=WA2mznh_OMQC&lpg=PR15&ots=cYKH4hMI0t&dq=finanzas%20corporativas&lr&hl=es&pg=PR15#v=onepage&q=finanzas%20corporativas&f=false)
- Ambito. (2022). *Riesgo país Colombia histórico*. <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais-colombia-historico.html>
- Asobancaria. (s.f.). Obtenido de <https://www.asobancaria.com/leasing/89-preguntas-del-leasing/#:~:text=En%20sentido%20amplio%2C%20el%20leasing,decide%20ejercer%20una%20opci%C3%B3n%20de>
- Cajamarca, I. (22 de marzo de 2022). *Asamblea de accionistas de Nutresa aprobó pago de dividendo de \$948 por acción*. La República. <https://www.larepublica.co/especiales/opa-por-nutresa/asamblea-de-accionistas-de-nutresa-aprobo-pago-de-dividendo-por-948-por-accion-3327432>
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). (2005) Norma Internacional de Contabilidad 1 NIC. Presentación de Estados Financieros. p. 3.  
[https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta\\_public/con\\_nor\\_co/vigentes/nic/1\\_NIC.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/1_NIC.pdf)
- Consuegra, S., & España, R. (02 de 09 de 2020). *Corficolombiana*. Obtenido de [https://investigaciones.corficolombiana.com/finanzas-corporativas/decisiones-de-financiamiento/2-estrategias-para-reducir-riesgos-financieros-y-hacer-frente-al-2021/informe\\_442814](https://investigaciones.corficolombiana.com/finanzas-corporativas/decisiones-de-financiamiento/2-estrategias-para-reducir-riesgos-financieros-y-hacer-frente-al-2021/informe_442814)
- Cortés, P. (11 de febrero de 2021). *Matriz DOFA: Para qué sirve*. Paginasweb.tech.  
<https://paginasweb.tech/para-que-sirve/matriz-dofa-para-que-sirve/>

Cuartas, E., & Henao, M. (2010). *Estructura de capital de Colombina, según su estrategia corporativa*. Obtenido de

[https://repository.eia.edu.co/bitstream/handle/11190/5195/CuartasVictoria\\_2010\\_Estructura\\_Capital\\_Colombina.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.eia.edu.co/bitstream/handle/11190/5195/CuartasVictoria_2010_Estructura_Capital_Colombina.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Damodaran. (5 de enero de 2022). *Data Current*.

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

Datos mundial. (s.f.). *Desarrollo de las tasas de inflación en los Estados Unidos*.

<https://www.datosmundial.com/america/usa/inflacion.php>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE. (s.f.) *IPC Índice de Precios al Consumidor*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/ipc-historico>

Díaz, I. (2009). *Finanzas corporativas en la práctica*. Segunda edición. Pág. 15. Editorial DELTA publicaciones.

El Tiempo. (18 de septiembre de 2001). *Financiamiento para Creación de Empresas*.

<https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-653276>

FitchRatings. (2022). *Fitch Afirma Calificación Nacional de Emisiones de CIFI en Colombia*.

[https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-affirms-cifis-colombian-issuances-national-rating-15-09-](https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-affirms-cifis-colombian-issuances-national-rating-15-09-2022#:~:text=La%20calificaci%C3%B3n%20de%20riesgo%20crediticio,de%20las%20obligaciones%20del%20calificado)

[2022#:~:text=La%20calificaci%C3%B3n%20de%20riesgo%20crediticio,de%20las%20o](https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-affirms-cifis-colombian-issuances-national-rating-15-09-2022#:~:text=La%20calificaci%C3%B3n%20de%20riesgo%20crediticio,de%20las%20obligaciones%20del%20calificado)

[bligaciones%20del%20calificado](https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-affirms-cifis-colombian-issuances-national-rating-15-09-2022#:~:text=La%20calificaci%C3%B3n%20de%20riesgo%20crediticio,de%20las%20obligaciones%20del%20calificado).

[bligaciones%20del%20calificado](https://www.fitchratings.com/research/es/non-bank-financial-institutions/fitch-affirms-cifis-colombian-issuances-national-rating-15-09-2022#:~:text=La%20calificaci%C3%B3n%20de%20riesgo%20crediticio,de%20las%20obligaciones%20del%20calificado).

Granel, M. (11 de agosto de 2021). *Sistema Dupont para el análisis de la rentabilidad*. Rankia.

Blog Análisis del IPSA. [https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3926169-sistema-](https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3926169-sistema-dupont-para-analisis-rentabilidad)

[dupont-para-analisis-rentabilidad](https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3926169-sistema-dupont-para-analisis-rentabilidad)

- Grupo Nutresa. (2020). *Gestión integral de riesgos y principales riesgos del negocio*  
<https://informe2020.gruponutresa.com/pdf/gestion-integral-de-riesgos.pdf>
- Grupo Nutresa. (6 de mayo de 2021). Nutresa, mejor empresa para atraer y retener talento.  
 Recuperado 28 de septiembre de 2022, de <https://gruponutresa.com/noticias/nutresa-mejor-empresa-para-atraer-y-retener-talento-en-colombia/>
- Grupo Nutresa. (s.f.). *Alianzas Estratégicas*. <https://gruponutresa.com/alianzas-estrategicas/>
- Grupo Nutresa. (s.f.). *Grupo Nutresa Valuation Kit – GNVK*  
<https://gruponutresa.com/inversionistas/grupo-nutresa-valuation-kit-gnvk/>
- Grupo Nutresa. (s.f.). *Presentación Corporativa / Fact Sheet*.  
<https://gruponutresa.com/inversionistas/perfil-de-la-compania/presentacion-corporativa-fact-sheet/#:~:text=Grupo%20Nutresa%20S.%20A.%20es%20la,%2C%20Tresmontes%20Luchetti%20%2DTMLUC%2D%2C>
- Jiménez, J., & Rojas, F. (2016). Aplicación de inductores generadores de valor para la gestión en microempresas. *Revista En-Contexto*, 5(5), 99–116.  
<https://doi.org/10.53995/23463279.363>
- Lavalle, A. (2017). *Análisis financiero*. Editorial Digital UNID. <https://elibro-net.bibliotecavirtual.unad.edu.co/es/lc/unad/titulos/41183>
- López, C. (s.f.). *Valor Económico Agregado y Gerencia Basada en Valor*  
<https://www.gestiopolis.com/valor-economico-agregado-eva-y-gerencia-basada-en-valor-gbv/>
- Melara, M. (24 de octubre de 2019). *Análisis vertical y horizontal de estados financieros*. Cotaestudio .  
<https://contaestudio.com/analisis-vertical-horizontal/>

- Montes, S. (11 de noviembre de 2021) *Así está la competencia del Grupo Nutresa en el terreno internacional*. Forbes. <https://forbes.co/2021/11/11/economia-y-finanzas/asi-esta-la-competencia-del-grupo-nutresa-en-el-terreno-internacional>
- Morales, N. (21 de junio de 2021). *Hay 12 compañías de alimentos y bebidas en el top 100 de las más grandes*. La República. <https://www.larepublica.co/especiales/las-1-000-empresas-mas-grandes-de-2020/las-empresas-de-alimentos-y-bebidas-mas-grandes-y-con-mas-ingresos-en-2020-3187610>
- Mundi. (27 de julio de 2022). *Conoce los indicadores financieros clave para asegurar la estabilidad financiera de tu empresa*. <https://mundi.io/finanzas/indicadores-financieros-para-empresas/>
- Pita, D. (2020). Informe final práctica empresarial Alimentos al consumidor ACO-Grupo Nutresa. [Trabajo de Grado, Universidad Santo Tomás].  
<https://1library.co/document/ozlkndrq-informe-practica-empresarial-aco-nutresa.html>
- Portafolio (24 de marzo de 2022). *Ventas internacionales de Colombina crecieron en 2021*. <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/ventas-internacionales-de-colombina-crecieron-en-2021-563265>
- QuestionPro (s.f.). *¿Qué es el análisis estratégico?*. <https://www.questionpro.com/es/analisis-estrategico.html#:~:text=un%20plan%20estrat%C3%A9gico-,%C2%BFQu%C3%A9%20es%20un%20an%C3%A1lisis%20estrat%C3%A9gico%3F,e1%20cumplimiento%20de%20los%20objetivos>
- Riadi, F., Díaz, J. & Vidal, L. (2004). Métricas para la valuación y medición del desempeño financiero y una prueba para EVA en el mercado de telecomunicaciones chileno. Universidad Austral de Chile.

[https://www.researchgate.net/publication/28212881\\_Metricas\\_para\\_la\\_valuacion\\_y\\_medicion\\_del\\_desempeno\\_financiero\\_y\\_una\\_prueba\\_para\\_EVAr\\_en\\_el\\_mercado\\_de\\_telecomunicaciones\\_chileno](https://www.researchgate.net/publication/28212881_Metricas_para_la_valuacion_y_medicion_del_desempeno_financiero_y_una_prueba_para_EVAr_en_el_mercado_de_telecomunicaciones_chileno)

Ruíz, C. (s.f.). ¿Qué es el EBITDA? BBVA. <https://www.bbva.com/es/que-es-el-ebitda/>

Sánchez, M. (28 de junio de 2022). *Nutresa se consolida como la líder en el sector de alimentos y bebidas*. La República. <https://www.larepublica.co/especiales/las-1-000-empresas-el-ano-de-la-sostenibilidad/grupo-nutresa-se-consolida-como-la-lider-nacional-en-sector-de-alimentos-y-bebidas-3390952>

Santaella, J. (s.f.). *¿Qué son las economías de escala y cómo afectan a una empresa?*  
<https://economia3.com/que-es-economia-de-escala/>

Semana. (5 de diciembre de 2016). *¿Qué es el EVA y cómo se calcula?*

<https://www.semana.com/empresas/articulo/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711/>

Somoza, A. (2018). Capítulo 3. Análisis de estados financieros. En Análisis de estados financieros consolidados (pp. 87-118). Difusora Larousse - Ediciones Pirámide.  
<https://elibro-net.bibliotecavirtual.unad.edu.co/es/lc/unad/titulos/105576>

Téllez, A. (20 de abril de 2019). *¿Qué es el análisis vertical y horizontal?*

[https://finanzaspara.com/finanzas/finanzas\\_para\\_estudiantes/que-es-el-analisis-vertical-y-horizontal/](https://finanzaspara.com/finanzas/finanzas_para_estudiantes/que-es-el-analisis-vertical-y-horizontal/)

TresmontesLucchetti, (2021) Informe Integrado 2021. Grupo Nutresa. <https://www.tmluc.cl/wp-content/uploads/2013/08/informe-exhaustivo-2021-grupo-nutresa.pdf>

Universidad Nacional Abierta y a Distancia – UNAD. (19 de septiembre de 2022). *Paso 3 Diagnóstico Financiero de una empresa internacional*. Guía de actividades y rúbrica de evaluación. Págs. 1-3. <https://campus0d.unad.edu.co/campus/>

Universidad Nacional Abierta y a Distancia – UNAD. (17 de octubre de 2022). *Paso 5*

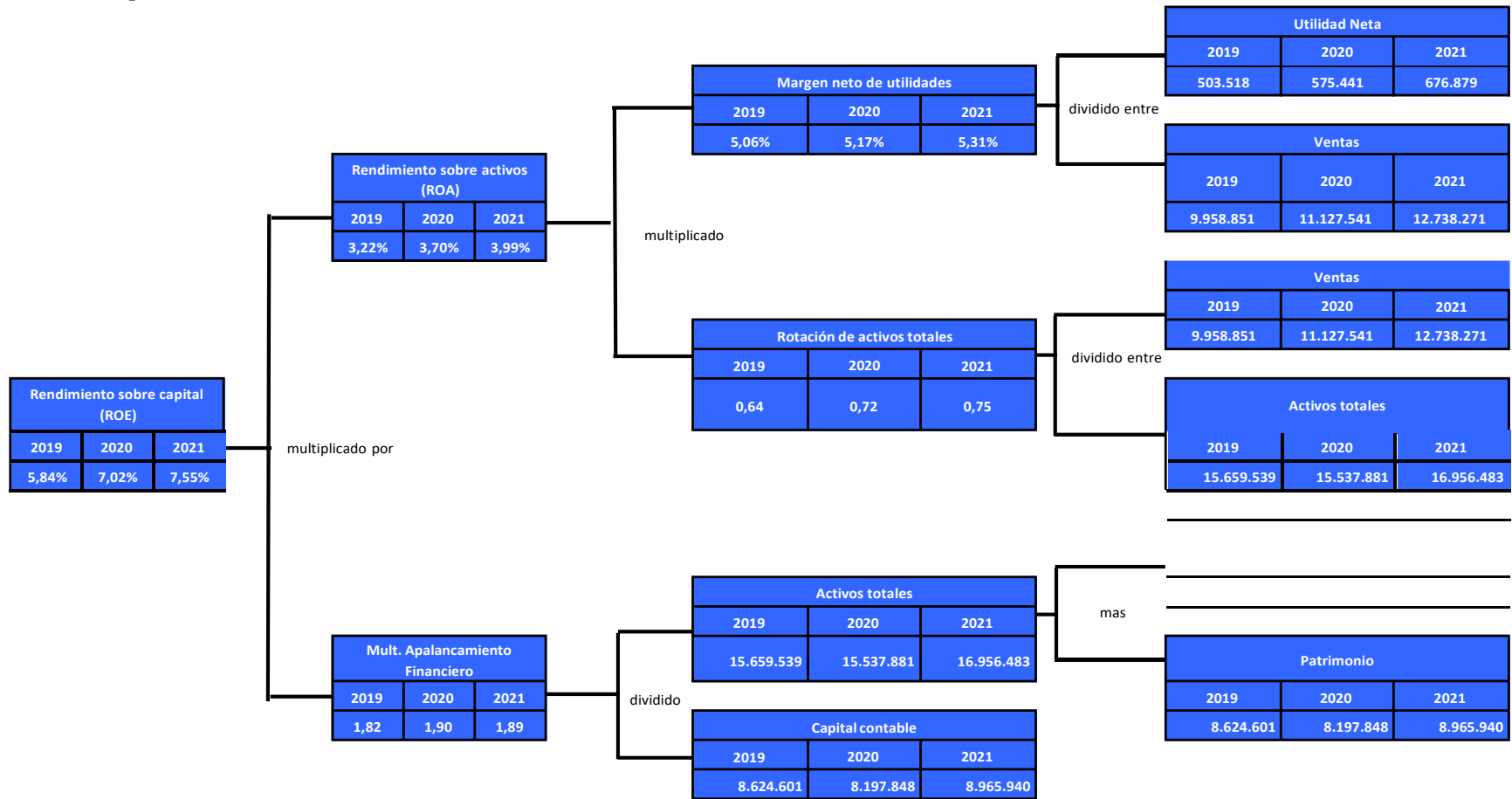
*Evaluación de las diferentes fuentes de apalancamiento financiero*. Guía de actividades y

rúbrica de evaluación. Págs. 1-3. <https://campus0d.unad.edu.co/campus/>

Apéndices

Apéndice A

Cálculo Dupont o árbol de rentabilidad



Fuente. Autores

## Apéndice B

### Balance general de Nutresa

<b>GRUPO NUTRESA SA</b>			
<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO</b>			
<b>A 31 DE DICIEMBRE DE 2019-2020 -2021</b>			
<b>Cifras en millones de COP</b>			
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>ACTIVOS</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo e inversiones a corto plazo	497.947	933.564	890.311
Efectivo	362.940	717.765	551.499
Efectivo y equivalentes de efectivo	135.007	215.799	311.207
Inversiones a corto plazo	-	-	27.605
Cuentas por cobrar, Neto	1.368.833	1.362.318	1.627.497
Cuentas por cobrar - Comercio, Neto	1.166.248	1.191.711	1.382.671
Inventarios, Neto	1.344.760	1.507.598	1.934.456
Pagos anticipados	32.174	41.686	43.077
Otros activos corrientes, Neto	19.248	15.971	99.424
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.262.962</b>	<b>3.861.137</b>	<b>4.594.765</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	4.295.976	4.263.769	4.459.853
Inmuebles, mobiliario y equipo (bruto)	5.960.182	6.203.070	6.694.621
Depreciación acumulada, Total	-1.664.206	-1.939.301	- 2.234.768
Crédito mercantil	2.266.852	2.369.706	2.445.723
Intangibles, Neto	1.274.709	1.303.838	1.355.126
Inversiones permanentes	3.784.617	2.884.545	3.254.764
Documentos a cobrar a largo plazo	25.409	26.548	55.398
Otros activos permanentes, Total	749.014	828.338	790.854
Otros activos, Total	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>12.396.577</b>	<b>11.676.744</b>	<b>12.361.718</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.659.539</b>	<b>15.537.881</b>	<b>16.956.483</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	1.235.133	1.283.494	1.758.083
Cuentas por pagar /obligaciones	-	-	-
Inversiones a corto plazo	191.864	217.033	246.285
Documentos por pagar/Deuda a corto plazo	-	-	-
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	674.438	613.463	285.911
Otras cuentas por pagar, Total	246.402	326.670	337.758
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.347.837</b>	<b>2.440.660</b>	<b>2.628.037</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Deuda a largo plazo, Total	3.425.327	3.612.934	3.882.006
Deuda a largo plazo	2.680.014	2.865.638	3.162.832
Obligaciones por contratos de arrendamiento financiero	745.313	747.296	719.174
Impuesto a las ganancias diferido	998.236	1.020.416	1.195.928
Participación no controladora	57.486	59.294	76.173
Otros pasivos, Total	206.052	206.729	208.399
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.687.101</b>	<b>4.899.373</b>	<b>5.362.506</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>7.034.938</b>	<b>7.340.033</b>	<b>7.990.543</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Acciones preferidas rescatable	-	-	-
Crédito mercantil	-	-	-
Acciones comunes Total	2.301	2.301	2.301
Prima en venta de acciones	546.832	546.832	546.832
Resultado de ejercicios anteriores	2.746.751	3.020.099	3.264.592
Acciones en tesorería - Acciones Comunes	-	-	-
ESOP Acciones a empleados	-	-	-
Ganancia (pérdida) no realizada	-	-	-
Otras participaciones, Total	5.328.717	4.628.616	5.152.215
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8.624.601</b>	<b>8.197.848</b>	<b>8.965.940</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>15.659.539</b>	<b>15.537.881</b>	<b>16.956.483</b>

Fuente. Autores.

## Apéndice C

### Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera de Nutresa

GRUPO NUTRESA SA										
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO										
A 31 DE DICIEMBRE DE 2019-2020 -2021										
Cifras en millones de COP										
	Análisis vertical 2019		Análisis vertical 2020		Análisis vertical 2021		Análisis horizontal 2019 - 2020		Análisis horizontal 2020-2021	
							Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>ACTIVOS</b>										
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>										
Efectivo e inversiones a corto plazo	497.947	3,18%	933.564	6,01%	890.311	5,25%	435.617	87,48%	-43.253	-4,63%
Efectivo	362.940	2,32%	717.765	4,62%	551.499	3,25%	354.825	97,76%	-166.266	-23,16%
Efectivo y equivalentes de efectivo	135.007	0,86%	215.799	1,39%	311.207	1,84%	80.792	59,84%	95.408	44,21%
Inversiones a corto plazo	-	0,00%	-	0,00%	27.605	0,16%	0	-	27.605	-
Cuentas por cobrar, Neto	1.368.833	8,74%	1.362.318	8,77%	1.627.497	9,60%	-6.515	-0,48%	265.179	19,47%
Cuentas por cobrar - Comercio, Neto	1.166.248	7,45%	1.191.711	7,67%	1.382.671	8,15%	25.463	2,18%	190.960	16,02%
Inventarios, Neto	1.344.760	8,59%	1.507.598	9,70%	1.934.456	11,41%	162.838	12,11%	426.858	28,31%
Pagos anticipados	32.174	0,21%	41.686	0,27%	43.077	0,25%	9.512	29,56%	1.391	3,34%
Otros activos corrientes, Neto	19.248	0,12%	15.971	0,10%	99.424	0,59%	-3.277	-17,03%	83.453	522,53%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.262.962</b>	<b>20,84%</b>	<b>3.861.137</b>	<b>24,85%</b>	<b>4.594.765</b>	<b>27,10%</b>	<b>598.175</b>	<b>18,33%</b>	<b>733.628</b>	<b>19,00%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>										
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	4.295.976	27,43%	4.263.769	27,44%	4.459.853	26,30%	-32.207	-0,75%	196.084	4,60%
Inmuebles, mobiliario y equipo (bruto)	5.960.182	38,06%	6.203.070	39,92%	6.694.621	39,48%	242.888	4,08%	491.551	7,92%
Depreciación acumulada, Total	-1.664.206	-10,63%	-1.939.301	-12,48%	-2.234.768	-13,18%	-275.095	16,53%	-295.467	15,24%
Crédito mercantil	2.266.852	14,48%	2.369.706	15,25%	2.445.723	14,42%	102.854	4,54%	76.017	3,21%
Intangibles, Neto	1.274.709	8,14%	1.303.838	8,39%	1.355.126	7,99%	29.129	2,29%	51.288	3,93%
Inversiones permanentes	3.784.617	24,17%	2.884.545	18,56%	3.254.764	19,19%	-900.072	-23,78%	370.219	12,83%
Documentos a cobrar a largo plazo	25.409	0,16%	26.548	0,17%	55.398	0,33%	1.139	4,48%	28.850	108,67%
Otros activos permanentes, Total	749.014	4,78%	828.338	5,33%	790.854	4,66%	79.324	10,59%	-37.484	-4,53%
Otros activos, Total	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>12.396.577</b>	<b>79,16%</b>	<b>11.676.744</b>	<b>75,15%</b>	<b>12.361.718</b>	<b>72,90%</b>	<b>-719.833</b>	<b>-5,81%</b>	<b>684.974</b>	<b>5,87%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.659.539</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.537.881</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.956.483</b>	<b>100,00%</b>	<b>-121.658</b>	<b>-0,78%</b>	<b>1.418.602</b>	<b>9,13%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>PASIVO CORRIENTE</b>										
Cuentas por pagar	1.235.133	7,89%	1.283.494	8,26%	1.758.083	10,37%	48.361	3,92%	474.589	36,98%
Cuentas por pagar/obligaciones	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Inversiones a corto plazo	191.864	1,23%	217.033	1,40%	246.285	1,45%	25.169	13,12%	29.252	13,48%
Documentos por pagar/Deuda a corto plazo	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Deudas con entidades de crédito y obligaciones u otros valores negociables	674.438	4,31%	613.463	3,95%	285.911	1,69%	-60.975	-9,04%	-327.552	-53,39%
Otras cuentas por pagar, Total	246.402	1,57%	326.670	2,10%	337.758	1,99%	80.268	32,58%	11.088	3,39%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.347.837</b>	<b>14,99%</b>	<b>2.440.660</b>	<b>15,71%</b>	<b>2.628.037</b>	<b>15,50%</b>	<b>92.823</b>	<b>3,95%</b>	<b>187.377</b>	<b>7,68%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>										
Deuda a largo plazo, Total	3.425.327	21,87%	3.612.934	23,25%	3.882.006	22,89%	187.607	5,48%	269.072	7,45%
Deuda a largo plazo	2.680.014	17,11%	2.865.638	18,44%	3.162.832	18,65%	185.624	6,93%	297.194	10,37%
Obligaciones por contratos de arrendamiento financiero	745.313	4,76%	747.296	4,81%	719.174	4,24%	1.983	0,27%	-28.122	-3,76%
Impuesto a las ganancias diferido	998.236	6,37%	1.020.416	6,57%	1.195.928	7,05%	22.180	2,22%	175.512	17,20%
Participación no controladora	57.486	0,37%	59.294	0,38%	76.173	0,45%	1.808	3,15%	16.879	28,47%
Otros pasivos, Total	206.052	1,32%	206.729	1,33%	208.399	1,23%	677	0,33%	1.670	0,81%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.687.101</b>	<b>29,93%</b>	<b>4.899.373</b>	<b>31,53%</b>	<b>5.362.506</b>	<b>31,63%</b>	<b>212.272</b>	<b>4,53%</b>	<b>463.133</b>	<b>9,45%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>7.034.938</b>	<b>44,92%</b>	<b>7.340.033</b>	<b>47,24%</b>	<b>7.990.543</b>	<b>47,12%</b>	<b>305.095</b>	<b>4,34%</b>	<b>650.510</b>	<b>8,86%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Acciones preferidas rescatable	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Crédito mercantil	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Acciones comunes Total	2.301	0,01%	2.301	0,01%	2.301	0,01%	-	0,00%	-	0,00%
Prima en venta de acciones	546.832	3,49%	546.832	3,52%	546.832	3,22%	-	0,00%	-	0,00%
Resultado de ejercicios anteriores	2.746.751	17,54%	3.020.099	19,44%	3.264.592	19,25%	273.348	9,95%	244.493	8,10%
Acciones en tesorería - Acciones Comunes	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
ESOP Acciones a empleados	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) no realizada	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Otras participaciones, Total	5.328.717	34,03%	4.628.616	29,79%	5.152.215	30,38%	-700.101	-13,14%	523.599	11,31%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8.624.601</b>	<b>55,08%</b>	<b>8.197.848</b>	<b>52,76%</b>	<b>8.965.940</b>	<b>52,88%</b>	<b>-426.753</b>	<b>-4,95%</b>	<b>768.092</b>	<b>9,37%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>15.659.539</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.537.881</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.956.483</b>	<b>100,00%</b>	<b>-121.658</b>	<b>-0,78%</b>	<b>1.418.602</b>	<b>9,13%</b>

Fuente. Autores

## Apéndice D


### Estado de resultados de Nutresa

<b>GRUPO NUTRESA SA</b>			
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
<b>A 31 DE DICIEMBRE DE 2021-2020 -2019</b>			
<b>Cifras en millones de COP</b>			
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.958.851</b>	<b>11.127.541</b>	<b>12.738.271</b>
Ventas Netas	9.958.851	11.127.541	12.738.271
Costo de venta	5.565.589	6.465.128	7.610.884
<b>Utilidad bruta</b>	<b>4.393.262</b>	<b>4.662.413</b>	<b>5.127.387</b>
<b>Gastos</b>			
Venta y administración General /Mantenimiento/ Renta de equipo, Total	3.233.920	3.409.562	3.814.380
Depreciación / Amortización	228.757	245.705	244.848
Intereses pagados (Utilidad), Neto	-23.661	-11.532	-28.100
Gastos extraordinarios (Utilidad)	-2.090	6.201	-563
Otros gastos de Operación, Total	-415	-7.111	-8.475
<b>Total gastos de operación</b>	<b>9.002.100</b>	<b>10.107.953</b>	<b>11.632.974</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>956.751</b>	<b>1.019.588</b>	<b>1.105.297</b>
Gastos por intereses neto + Participación en los resultados de compañías asociadas	-167.533	-152.723	-69.011
Utilidad en venta de activos fijos, neto	-	-	-
Otros, neto	-56.974	-51.532	-48.769
<b>Resultado antes de los impuestos a la utilidad</b>	<b>732.244</b>	<b>815.333</b>	<b>987.517</b>
Total de impuestos a la utilidad	205.221	230.936	263.056
<b>Resultado neto después de impuestos a la utilidad</b>	<b>527.023</b>	<b>584.397</b>	<b>724.461</b>
Participación no controladora	-7.053	-8.403	-16.375
Participación en el resultado de de subsidiarias y asociadas	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-
<b>Resultado antes de partidas extraordinarias</b>	<b>519.970</b>	<b>575.994</b>	<b>708.086</b>
Total de partidas extraordinarias	-16.452	-553	-31.207
<b>Resultado neto</b>	<b>503.518</b>	<b>575.441</b>	<b>676.879</b>
Ajuste total al resultado Neto	-	-	-
<b>Ingreso disponible excluyendo partidas extraordinarias</b>	<b>519.970</b>	<b>575.994</b>	<b>708.086</b>
Ajuste de dilución	-	-	-
Dilución de Utilidad neta	503.518	575.441	676.879
Dilución de promedio ponderado de acciones	460,12	460,12	458,95
<b>Dilución de las ganancias por acción excluyendo partidas extraordinarias</b>	<b>1.130,07</b>	<b>1.251,82</b>	<b>1.542,85</b>
Dividendo por acción - Acciones Comunes distribución primaria	600,6	639,9	688,8
Dilución de las ganancias por acción básicas	1.126,80	1.261,48	1.541,95

Fuente. Autores

## Apéndice E

### Análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados de Nutresa

 <b>GRUPO NUTRESA SA</b> <b>ESTADO DE RESULTADOS</b> <b>A 31 DE DICIEMBRE DE 2021-2020 -2019</b> <b>Cifras en millones de COP</b>										
	Análisis vertical 2019		Análisis vertical 2020		Análisis vertical 2021		Análisis horizontal 2019 - 2020		Análisis horizontal 2020 - 2021	
	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>9.958.851</b>	<b>100,00%</b>	<b>11.127.541</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.738.271</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.168.690</b>	<b>11,74%</b>	<b>1.610.730</b>	<b>14,48%</b>
Ventas Netas	9.958.851	100,00%	11.127.541	100,00%	12.738.271	100,00%	1.168.690	11,74%	1.610.730	14,48%
Costo de venta	5.565.589	55,89%	6.465.128	58,10%	7.610.884	59,75%	899.539	16,16%	1.145.756	17,72%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>4.393.262</b>	<b>44,11%</b>	<b>4.662.413</b>	<b>41,90%</b>	<b>5.127.387</b>	<b>40,25%</b>	<b>269.151</b>	<b>6,13%</b>	<b>464.974</b>	<b>9,97%</b>
<b>Gastos</b>										
Venta y administración General /Mantenimiento/ Renta de equipo, Total	3.233.920	32,47%	3.409.562	30,64%	3.814.380	29,94%	175.642	5,43%	404.818	11,87%
Depreciación / Amortización	228.757	2,30%	245.705	2,21%	244.848	1,92%	16.948	7,41%	-857	-0,35%
Intereses pagados (Utilidad), Neto	-23.661	-0,24%	-11.532	-0,10%	-28.100	-0,22%	12.129	-51,26%	-16.568	143,67%
Gastos extraordinarios (Utilidad)	-2.090	-0,02%	6.201	0,06%	-563	0,00%	8.291	-396,70%	-6.764	-109,08%
Otros gastos de Operación, Total	-415	0,00%	-7.111	-0,06%	-8.475	-0,07%	-6.696	1613,49%	-1.364	19,18%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>9.002.100</b>	<b>90,39%</b>	<b>10.107.953</b>	<b>90,84%</b>	<b>11.632.974</b>	<b>91,32%</b>	<b>1.105.853</b>	<b>12,28%</b>	<b>1.525.021</b>	<b>15,09%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>956.751</b>	<b>9,61%</b>	<b>1.019.588</b>	<b>9,16%</b>	<b>1.105.297</b>	<b>8,68%</b>	<b>62.837</b>	<b>6,57%</b>	<b>85.709</b>	<b>8,41%</b>
Gastos por intereses neto + Participación en los resultados de compañías asociadas	-167.533	-1,68%	-152.723	-1,37%	-69.011	-0,54%	14.810	-8,84%	83.712	-54,81%
Utilidad en venta de activos fijos, neto	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Otros, neto	-56.974	-0,57%	-51.532	-0,46%	-48.769	-0,38%	5.442	-9,55%	2.763	-5,36%
<b>Resultado antes de los impuestos a la utilidad</b>	<b>732.244</b>	<b>7,35%</b>	<b>815.333</b>	<b>7,33%</b>	<b>987.517</b>	<b>7,75%</b>	<b>83.089</b>	<b>11,35%</b>	<b>172.184</b>	<b>21,12%</b>
Total de impuestos a la utilidad	205.221	2,06%	230.936	2,08%	263.056	2,07%	25.715	12,53%	32.120	13,91%
<b>Resultado neto después de impuestos a la utilidad</b>	<b>527.023</b>	<b>5,29%</b>	<b>584.397</b>	<b>5,25%</b>	<b>724.461</b>	<b>5,69%</b>	<b>57.374</b>	<b>10,89%</b>	<b>140.064</b>	<b>23,97%</b>
Participación no controladora	-7.053	-0,07%	-8.403	-0,08%	-16.375	-0,13%	-1.350	19,14%	-7.972	94,87%
Participación en el resultado de de subsidiarias y asociadas	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
<b>Resultado antes de partidas extraordinarias</b>	<b>519.970</b>	<b>5,22%</b>	<b>575.994</b>	<b>5,18%</b>	<b>708.086</b>	<b>5,56%</b>	<b>56.024</b>	<b>10,77%</b>	<b>132.092</b>	<b>22,93%</b>
Total de partidas extraordinarias	-16.452	-0,17%	-553	0,00%	-31.207	-0,24%	15.899	-96,64%	-30.654	5543,22%
<b>Resultado neto</b>	<b>503.518</b>	<b>5,06%</b>	<b>575.441</b>	<b>5,17%</b>	<b>676.879</b>	<b>5,31%</b>	<b>71.923</b>	<b>14,28%</b>	<b>101.438</b>	<b>17,63%</b>
Ajuste total al resultado Neto	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
<b>Ingreso disponible excluyendo partidas extraordinarias</b>	<b>519.970</b>	<b>5,22%</b>	<b>575.994</b>	<b>5,18%</b>	<b>708.086</b>	<b>5,56%</b>	<b>56.024</b>	<b>10,77%</b>	<b>132.092</b>	<b>22,93%</b>
Ajuste de dilución	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	-	-	-
Dilución de Utilidad neta	503.518	5,06%	575.441	5,17%	676.879	5,31%	71.923	14,28%	101.438	17,63%
Dilución de promedio ponderado de acciones	460,12	0,00%	460,12	0,00%	458,95	0,00%	-	0,00%	-1	-0,25%
<b>Dilución de las ganancias por acción excluyendo partidas extraordinarias</b>	<b>1.130,07</b>	<b>0,01%</b>	<b>1.251,82</b>	<b>0,01%</b>	<b>1.542,85</b>	<b>0,01%</b>	<b>122</b>	<b>10,77%</b>	<b>291</b>	<b>23,25%</b>
Dividendo por acción - Acciones Comunes distribución primaria	600,6	0,01%	639,9	0,01%	688,8	0,01%	39	6,54%	49	7,64%
Dilución de las ganancias por acción básicas	1.126,80	0,01%	1.261,48	0,01%	1.541,95	0,01%	135	11,95%	280	22,23%

Fuente. Autores

## Apéndice F

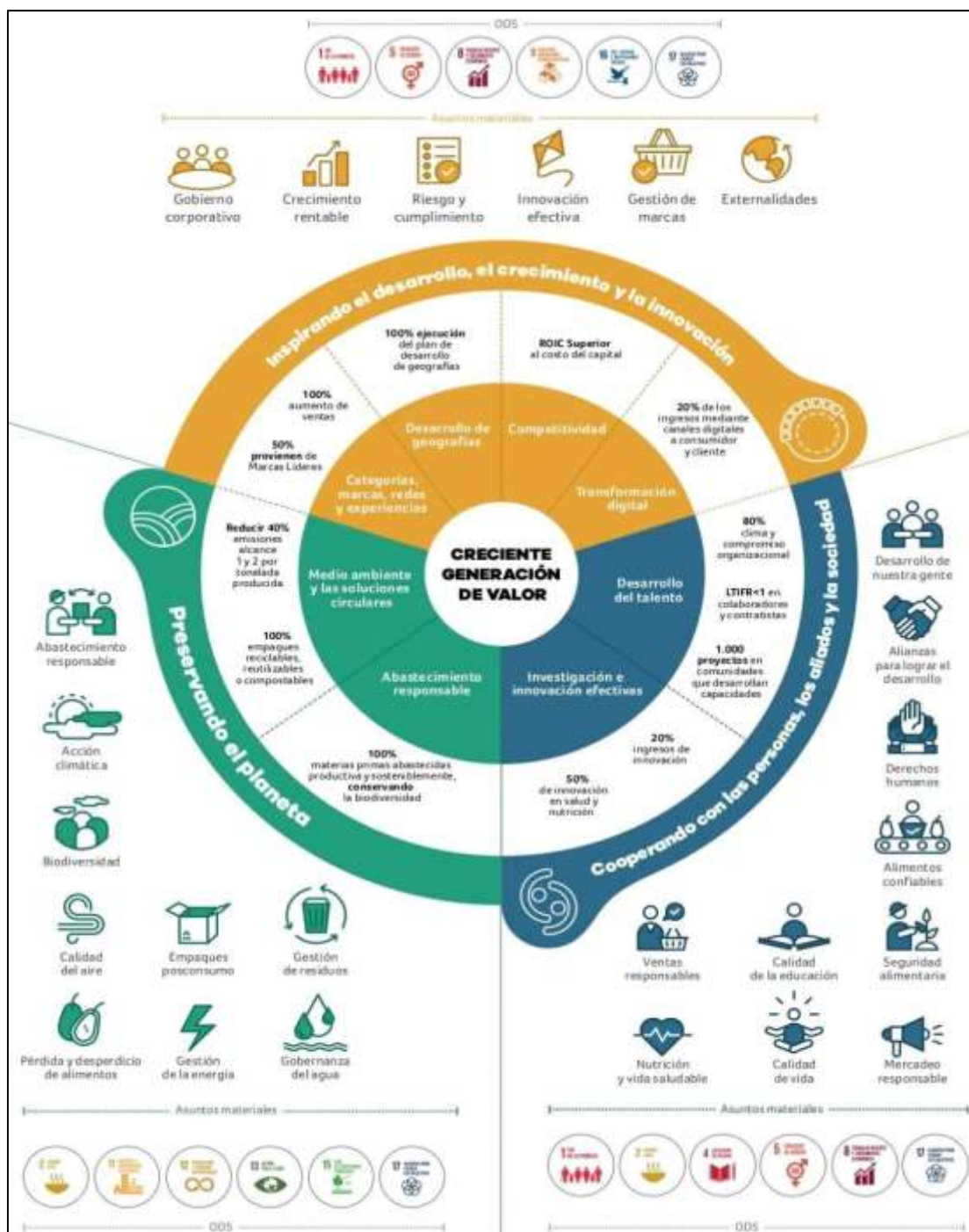
### Análisis horizontal del flujo de efectivo de Nutresa

	GRUPO NUTRESA SA			ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO			
	A 31 DE DICIEMBRE DE 2021-2020 -2019			Cifras en millones de COP			
	2019	2020	2021	Análisis horizontal Año 2019-2020		Análisis horizontal Año 2020-2021	
	31-dic	31-dic	31-dic	Absoluta	Relativa	Absoluta	Relativa
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>							
<b>Flujos netos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>1.032.383</b>	<b>1.185.437</b>	<b>1.084.468</b>	<b>153.054</b>	<b>14,83%</b>	<b>-100.969</b>	<b>-8,52%</b>
Impuesto sobre la renta pagado en efectivo	-199.044	-180.939	-289.422	18.105	-9,10%	-108.483	59,96%
Interés pagado en efectivo	330.448	319.690	282.135	-10.758	-3,26%	-37.555	-11,75%
Cambio en otros pasivos operativos	1.032.383	1.185.437	1.084.468	153.054	14,83%	-100.969	-8,52%
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión</b>	<b>-644.999</b>	<b>-207.506</b>	<b>-433.573</b>	<b>437.493</b>	<b>-67,83%</b>	<b>-226.067</b>	<b>108,94%</b>
Pagos por adquisición de mobiliaria y equipo	-292.413	-298.598	-409.518	-6.185	2,12%	-110.920	37,15%
Pagos por adquisición de subsidiarias	-352.586	91.092	-24.055	443.678	-125,84%	-115.147	-126,41%
				-			
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de financiamiento</b>	<b>-234.668</b>	<b>-534.244</b>	<b>-771.526</b>	<b>-299.576</b>	<b>127,66%</b>	<b>-237.282</b>	<b>44,41%</b>
Incremento en prima por suscripción recíproca de acciones e Incremento en participación no controlada	-362.286	-349.283	-323.537	13.003	-3,59%	25.746	-7,37%
Total de pagos de dividendos	-279.660	-298.063	-317.948	-18.403	6,58%	-19.885	6,67%
Emisión de Acciones (Pago)	-	-	-52.036	-		-52.036	
Emisión de Deuda (Pago)	407.278	113.102	-78.005	-294.176	-72,23%	-191.107	-168,97%
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	-2.289	-8.070	49.773	-5.781	252,56%	57.843	-716,77%
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>150.427</b>	<b>435.617</b>	<b>-70.858</b>	<b>285.190</b>	<b>189,59%</b>	<b>-506.475</b>	<b>-116,27%</b>
Saldo de efectivo a la apertura	347.520	-	-	-347.520		-	
Saldo de efectivo al cierre	497.947	-	-	-497.947		-	
Flujo de caja libre	739.970	-	-	-739.970		-	
Crecimiento del flujo de caja libre	-	-	-				

Fuente. Autores

## Apéndice G

### Mapa de valor grupo Nutresa



Fuente. (Grupo Nutresa, s.f.)