



UNIVERSIDAD LIBRE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES
INSTITUTO DE POSGRADOS

*CUALES RIESGOS FINANCIEROS IMPACTAN EN LA CREACION DE
VALOR DEL GRUPO NUTRESA.*

Investigadores

Lesly Vivian Beltrán Guasca

Email: leslyv-beltrang@unilibre.edu.co

C.C. N°: 1.030.599.030

Ingrid Yadira Giraldo Gómez

Email: ingrid-giraldog@unilibre.edu.co

C.C. N°: 52.877.324

Tania Giselle Pardo Parra

Email: taniag-pardop@unilibre.edu.co

C.C. N°: 1.070.781.231

Tutor de la Investigación

Jose Joaquin Ortiz Bojaca

Especialización

Gerencia Financiera Internacional

Bogota D.c, 14 Noviembre 2018



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 2

Página

CAPITULO 1

1.1 FORMULACION DEL PROBLEMA	4
1.2 <i>OBJETIVO GENERAL</i>	4
1.3 <i>OBJETIVO ESPECIFICO</i>	4

CAPITULO 2

MARCO REFERENCIAL

2.1 INTRODUCCION	5
2.2 ESTADO DEL ARTE	6
2.3 MARCO TEORICO	7
2.3.1 INTRODUCCION	7
2.3.2 MAPA CONCEPTUAL	10
2.3.2.1 EL RIESGO FINANCIERO	11
2.3.2.1.1 La Administración del Riesgo	14
2.3.2.1.2 Tipos de Riesgos Financieros	16
2.3.2.2 <i>RIESGOS FINANCIEROS PARA ESTUDIO DE GENERACION DE VALOR</i>	
2.3.2.2.1 Riesgo de Liquidez en las Empresas	20



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC	3
2.3.2.2 Riesgos de Endeudamiento en las Empresas	22
2.3.2.2.3 Riesgo de Recuperación de Cartera en las Empresas	24
2.3.2.3 CREACION DE VALOR	
2.3.2.3.1 METODOS DE VALORACION BASADO EN BALANCE	25
2.3.2.3.1.1 Valor contable	25
2.3.2.3.1.2 Valor de liquidación	26
2.3.2.3.1.3 Valor de reposición	26
2.3.2.3.2 METODO DE VALORACION BASADO EN RESULTADOS	26
2.3.2.3.2.1 Ganancias antes de intereses e impuestos, depreciación y amortización	26
2.3.2.3.2.2 Valor de los beneficios (PER)	27
2.3.2.3.2.3 Valor de los Dividendos	27
2.3.2.3.3 METODO DE VALORACION POR DESCUENTOS DE FLUJOS	
2.3.2.3.3.1 Flujo de caja libre (FCF)	28
2.3.2.3.3.2 Flujo de caja de Capital (CCF)	28
2.3.2.3.3.3 Flujo de caja disponible para los accionistas (ECF)	29
2.3.2.3.4 METODO DE VALORACION DE RENTABILIDAD	29
2.3.2.3.4.1 valor del mercado	29
2.3.2.3.4.2 valor económico agregado (EVA)	30
2.3.2.3.4.3 Beneficios económicos (BE)	30
2.4 MARCO HISTORICO	31
2.4.1 DESARROLLO DE LA EMPRESA	31
2.5 MARCO JURIDICO	40
2.6 MARCO CONCEPTUAL	42



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 4

CAPITULO 3

3.1 DISEÑO METODOLOGICO 48

3.1.1 INSTRUMENTOS PARA LA RECOLECCION DE DATOS 48

3.1.2 UNIDADES DE ANALISIS 52

3.1.3 ANALISIS DE RESULTADOS 52

CAPITULO 4

3.2 CONCLUSIONES

3.3 RECOMENDACIONES

3.4 REFERENCIAS



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 5

1.1 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.

¿Cuáles riesgos financieros impactan en la creación de valor del grupo Nutresa?

1.2 OBJETIVO GENERAL

Determinar los riesgos financieros principales, para la generación de valor de la empresa GRUPO NUTRESA S.A.

1.3 OBJETIVOS ESPECIFICOS

Analizar la información necesaria, basados en datos históricos de los estados financieros de los últimos dos años del GRUPO NUTRESA S.A.

Determinar las variables que permitan una adecuada medición del riesgo financiero para la generación de valor.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 6

CAPITULO 2

MARCO REFERENCIAL

2.1 INTRODUCCION

En este trabajo de investigación se efectuará un tipo de investigación cuantitativa y correlacional, utilizando datos contables y financieros correspondientes a los años 2015 y 2016, con estos datos se analiza la información de todos los sistemas de medición del riesgo y posteriormente se determina cuáles son los métodos de medición del riesgo más acordes para la generación de valor, que se podrían aplicar al GRUPO NUTRESA S.A.

Con los cuales se pueden establecer si existe riesgo o no de liquidez, endeudamiento y cartera. Se calculó los índices o ratios financieros de liquidez, endeudamiento y recuperación de cartera, estableciendo las medias estadísticas y las variaciones para cada índice:

El análisis de los riesgos financieros requiere la depuración de los estados financieros de las empresas objeto de estudio, ya que se encuentran en archivos planos y se debe construir la estructura del Balance y PyG y así, calcular los riesgos de liquidez, endeudamiento y manejo de cartera.

2.2 ESTADO DEL ARTE

A continuación se pretende mostrar los hallazgos acerca del tema de investigación donde realiza un análisis de textos a partir de una matriz de Excel, donde se expresan los diferentes aportes que sirven para desarrollo de los objetivos planteados.

De acuerdo a las diferentes búsquedas de fuentes que se toman para la aplicación de la investigación se puede determinar que existe una serie de definiciones respecto al tema de cuales el riesgo financiero impacta para la creación de valor de una compañía.

Según el autor Toro Díaz, Jairo realiza una medición numérica del riesgo durante un determinado periodo de tiempo la cual es una herramienta clave en muchos aspectos de la gerencia financiera donde indica que existe una diferencia importante entre el riesgo y la incertidumbre; para esto es necesario tener herramientas que permitan generar señales de alerta frente a situaciones y para ello según el autor Álvarez, Mariana y J. L. Abreu indica que es importante establecer estrategias financieras lo cual determinan el éxito.

Según el autor Sánchez, R. Í., & Fuentes, F. P. (2001), se pueden tener medidas de creación de valor para los accionistas lo cual permiten revisar la gestión de los directivos por medio de resultados tradicionales como el beneficio contable interviniendo con las nuevas alternativas de medición del EVA para la maximización de la riqueza de los accionistas.

Según el autor Fernández, P. (2008), Los métodos conceptualmente "correctos", para valorar empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos, donde se interpreta que el modelo puede ser más eficiente con la conceptualización, sin embargo existen muchas herramientas para una adecuada gestión financiera según los autores Nava Rosillón, Marbelis Alejandra. (2009), como el análisis o el diagnóstico financiero lo cual permiten identificar los aspectos económicos y financieros que muestran las condiciones en que opera la empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial.

Los indicadores en relación con los estados de flujo de caja indica el autor Quintana, A. C., Mohad, B. T., & Thiel, G. R. (2015), que una herramienta importante para la gestión financiera dado que a través de éste se puede verificar la capacidad de



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 10
la organización para cumplir o no sus compromisos con terceros. Analizando la importancia de este instrumento y con la intención de contribuir al área académica y a los usuarios de modo general, donde el análisis es comparativo de los cuales los indicadores de cobertura de efectivo, cobertura de resultados, gastos de capital y retorno de flujo de caja.

Hoy en día uno de los indicadores para la creación de valor en las compañías es el ebitda lo cual autor Méndez, C. A. B. (2007), indica que presenta ventajas y desventajas de la utilización de este indicador y de él en la comparación con el Margen Ebitda, lo cual se prepara en base a la información de los estados financieros permitiendo conocer el desempeño económico financiero de las empresas.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 11
MARCO TEORICO DE LA INVESTIGACION

2.3.1 INTRODUCCION

La economía impone retos de competitividad día a día para las empresas productoras de bienes y servicios, por lo que es fundamental desarrollar mecanismos, herramientas y estrategias de productividad en todas las funciones de la organización para así poder generar valor a las organizaciones, las empresas aunque desarrollan su capacidad técnica, comercial o profesional resulta muchas veces insuficiente para lograr y fortalecer la viabilidad de su negocio y mucho menos el crecimiento, para alcanzar la misión, visión y objetivos de las compañías.

Los últimos tiempos se han caracterizado a nivel mundial por cambios en todas las estructuras económicas, sociales, políticas, culturales e ideológicas en los países de gran desarrollo tecnológico y científico, incluyendo los países en vías de desarrollo o con economías emergentes. Algunos estudios señalan que se han comenzado a vivir "momentos de más riesgos e incertidumbre", ya que el proceso de globalización hace que los impactos producidos por una región o un país afecten fácilmente al resto del mundo por la interrelación de las economías, por ejemplo: Devaluación del peso en México, también conocida como efecto Tequila en el año 1995; la Crisis Asiática conocido como efecto Dragón en el año 1997; La devaluación del real en Brasil conocido como efecto Zamba en el año 1999; la caída del índice NASDAQ en norteamericano en el año 2000; la desaceleración económica de Estados Unidos y



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 12

aumento generalizado de los precios energéticos en el año 2001; el derrumbe de la economía Argentina conocido como efecto Tango del año 2002. En todas estas situaciones la incertidumbre ha estado presente, lo esencial ha sido evaluar el riesgo que estas acarrearán, estos elementos conducen a la reflexión planteada por Pascal (1999) al referirse que: "el mundo desde el punto de vista financiero es un lugar más riesgoso". De ahí la necesidad de adoptar métodos y procedimientos para el control de riesgos cada vez más completos y que ayuden a la generación de valor. Por ello, se hace necesario para las empresas tener herramientas que les permitan, en determinados aspectos básicos de la organización, tener señales de alerta frente a determinadas situaciones que, al estar presentes, aumentan la probabilidad de que las empresas no sean viables en el tiempo. (Universidad Autónoma de Manizales, 2016).

El presente trabajo propone valorar algunos de los riesgos más relevantes en el GRUPO NUTRESA S.A, para el año 2016. Se analiza y se describe un proyecto de investigación para la generación de valor, se señala el problema principal, así como la hipótesis y objetivos que presuponen la solución al problema.

Históricamente, el riesgo financiero ha sido estudiado y medido principalmente para empresas que emiten activos en el mercado de capitales, debido a que el modelo utilizado se basa en la volatilidad de los precios en el mercado (VaR), pero esto no solo se aplica para este tipo de empresas, sino que, por lo general dichas empresas son categorizadas como grandes, lo que ha mostrado que las empresas que no emiten en el mercado bursátil no se les aplican modelos para valorar el riesgo, sino que solo se han tratado empresas de manera aislada, concentrándose solo en riesgos como la liquidez y endeudamiento. Por tanto, el abordar el conocimiento del riesgo de manera más



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 13

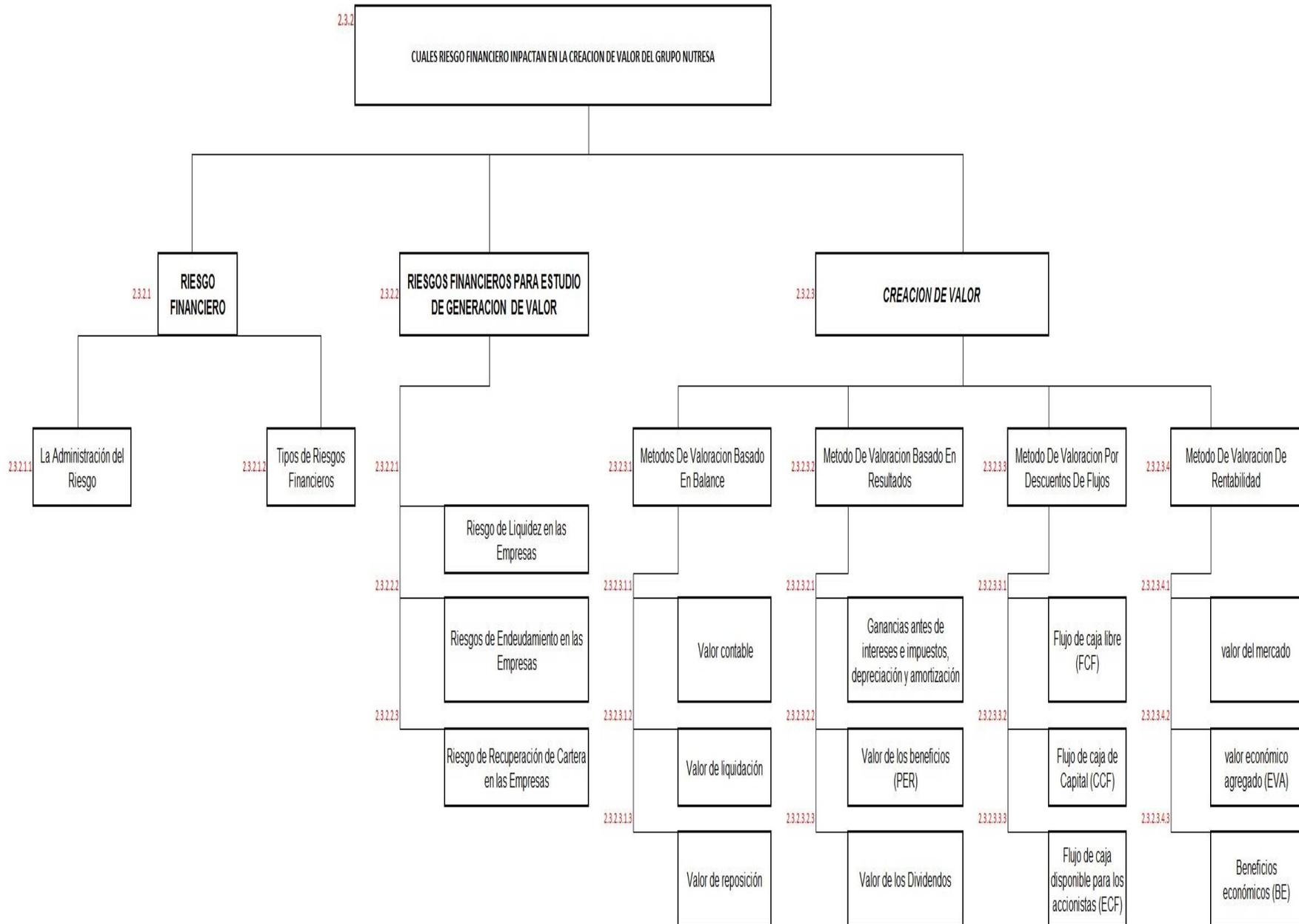
integral, brinda a las empresas una herramienta que ayuda a la gerencia financiera a mirar en conjunto la situación en que se encuentra, utilizando el probabilístico para medir el riesgo, el cual ha sido de más frecuente uso en otras áreas. (Resúmenes ejecutivos de investigaciones, 2016).

Este trabajo pretende ofrecer elementos de juicio que permitan a las empresas interiorizar los procesos que sirvan para equilibrar los resultados de los riesgos Calculados y tener un riesgo controlable.

Es importante aclarar que las empresas también necesitan de asesorías en otros campos con el fin de hacer un diagnóstico frente a lo que está fallando en la organización, lo que hace que sus riesgos puedan estar en niveles inadecuados. Es decir, en muchas ocasiones podría encontrarse que la empresa deba diversificar sus productos y servicios para suplir una demanda que está siendo ignorada y esto podría generar mayor rentabilidad o creación de valor. Lo que se pretende es que el área financiera colabore en esa creación de valor.

Bajo estos planteamientos, se ha considerado adecuado realizar este trabajo, ya que a partir de los resultados que se presenten, las empresas puedan generar convenios a través de los cuales se puedan diseñar instrumentos necesarios para que puedan prever situaciones no favorables para la empresa y tal vez, en un corto o mediano plazo, pueda verse seriamente afectada o comprometida. Por lo tanto, esas señales son las que le permitirán tomar las decisiones pertinentes y actuar en el momento adecuado.

2.3.2 MAPA CONCEPTUAL



2.3.2.1 EL RIESGO FINANCIERO

La empresa asume diversos riesgos financieros en el desempeño de su actividad, y el incremento de los mismos dependerá del grado de incertidumbre futura y de la exposición de la empresa a dicho riesgo. Las tesorerías de las empresas han evolucionado hacia una sustancial transformación en la gestión integral del riesgo, que les obliga a una gestión minuciosa de los flujos de caja y a una protección de activos y beneficios con mayor sensibilidad hacia el riesgo financiero'.(vidafinanzasyfuturo, 2012).

En el marco de los negocios, las exposiciones al riesgo estratégico, de negocios y financieros están sustancialmente vinculadas entre sí.

En el riesgo financiero entran en juego algunas variables, entre otras: el tiempo de la deuda, el corto plazo tiene un riesgo mayor que el largo plazo. Primero, porque el tipo de interés a corto plazo es más volátil, también influyen en el riesgo la estructura de capital, la capacidad de liquidez o solvencia financiera.

El riesgo empresarial por su parte, tiene su fundamento en el carácter probabilístico de la actividad empresarial, así como en la relativa incertidumbre situacional en que se desarrolla esta actividad. La labor en el marco de la economía de mercado se realiza en su mayoría, con fines determinados sobre la base de lo pronosticado y lo deseado, cuya realización depende del juego de muchos factores internos y externos de la organización económica.

De este modo, la actividad empresarial se acompaña necesariamente por una dosis de incertidumbre. (Tarapuez Chamorro, Zapata Erazo, Agreda Montenegro, 2007) en la "teoría de Knight y sus aportes a la teoría del emprendedor", habla sobre la incertidumbre y menciona cómo la aleatoriedad y las probabilidades conocidas predeterminan la necesidad de elegir entre diferentes alternativas y de tomar decisiones en situación de información incompleta.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 16

Donde no hay espacio para la elección, no hay posibilidad de riesgo. El empresario siempre corre el riesgo de alcanzar resultados que no corresponden a los objetivos previos.

Reflejando las características mencionadas, el riesgo empresarial podría definirse como un: “Fenómeno subjetivo-objetivo del proceso de toma de decisión entre diferentes alternativas en situación de incertidumbre, con la probabilidad de ocasionar efectos negativos en los objetivos de la empresa, produciendo después de realizarse la acción decidida un resultado peor del previsto”.

De tal modo, el riesgo se presenta como un fenómeno complejo, de carácter objetivo y a la vez subjetivo que incluye:

- La situación de incertidumbre como contexto y condición objetiva del riesgo.
- El acto de tomar decisiones sobre la base de información incompleta.
- La vivencia de vacilación motivada por la probabilidad de pérdidas o fracasos como resultado de la realización de la alternativa privilegiada.

Roux (2006) describe en las etapas de como ha ecolucionado la teoria financiera asi:



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 17

Primera etapa	Diversificación Markowitz	El riesgo, como elemento central de cualquier inversión, se puede limitar y reducir a través de una diversificación adecuada. Una cartera eficiente ofrece la mayor rentabilidad esperada para un nivel de riesgo dado.
Segunda etapa	Arbitraje Modigliani Miller	El valor de mercado de una empresa es independiente de su estructura financiera.
Tercera etapa	Fama	Todos los mercados financieros son eficientes, lo que favorece la gestión vinculada a índices de referencia.
Cuarta etapa	CAPM (Capital Accet Pricing Model) Sharpe	La teoría permite la estimación de los activos financieros teniendo en cuenta su riesgo.
Quinta etapa	Valorización de las opciones Black, Merton Scholes	Valora las opciones independientemente de las preferencias de los agentes y de su actitud frente al riesgo.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 18

2.3.2.1.1 *La Administración del Riesgo*

En las empresas, en la gran mayoría de casos, solo se busca la corrección del riesgo cuando se presenta, no se desarrolla un proceso sistemático para la administración del riesgo, los modelos utilizados por algunas empresas basados en la teoría de portafolio propuesta por Markowitz y los métodos Var, incluyen los siguientes pasos descritos por la literatura: Identificación del riesgo, Evaluación del riesgo, Selección de métodos de la administración del riesgo.

Existen cuatro métodos para reducir el riesgo, Implementación y repaso. Se propone la búsqueda de detección temprana de variables que para la empresa son sensibles en su operación Como la liquidez, el manejo de la cartera y el endeudamiento.

La gestión de riesgos no se limita a un evento o circunstancia. Es un proceso dinámico que se desenvuelve a través del tiempo y permea a cada aspecto de los recursos y operaciones de la organización. Involucra a la gente a todos los niveles y requiere ver toda la organización como un portafolio de riesgos.

Así, la misma ocupa un lugar y toma una fuerte importancia dentro de la definición más amplia de Administración Empresarial, ya que su función es reducir al mínimo la repercusión negativa de las pérdidas en la organización, es aquí donde toman gran utilidad el análisis de riesgos financieros para la valoración del riesgo.

Estos se convierten en una herramienta útil no solo en la detección, sino también en su administración y gestión. En parte, el riesgo es “situación”, porque no hay riesgos donde no hay incertidumbre, pero no es solo la situación incierta porque puede haber incertidumbre sin riesgo.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 19

Es un proceso de toma de decisiones, porque no hay riesgos donde no se presentan diferentes opciones y no se asigna la preferencia a una de ellas. Pero el riesgo es algo más, presupone la situación de sentirse obligado de tomar resoluciones y ejecutarlas sabiendo de antemano que sus consecuencias implican la probabilidad de considerables pérdidas.

Es algo objetivo, que no depende de la voluntad y del deseo del empresario, pero es también en parte una vivencia particular – la experiencia de la duda, el sentimiento que acompaña al juego de azar, el entusiasmo de la esperanza conjuntamente con el recelo por el potencial fracaso.

La expresión “correr riesgos” es perfecta dando la expresión de la doble cara del riesgo – significa tanto el proceso como su interiorización, enuncia el carácter objetivo y a la vez, subjetivo del riesgo.

El riesgo empresarial tiene carácter universal, podría manifestarse y afectar a todas las etapas y sectores de una organización económica, todas las actividades empresariales conllevan un riesgo. Por tal razón, para los fines de su gestión es necesario clasificar los riesgos.

En este empeño se han realizado varias orientaciones. Para entender mejor, se debe revisar otras clasificaciones y los tipos de riesgo que se describen en la teoría, Como por ejemplo, según Jorion (1999), las empresas están expuestas a tres tipos de riesgos: de negocios, estratégicos y financieros.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 20

2.3.2.1.2 Tipos de Riesgos Financieros

Riesgos de Negocio

Es el que tiene que ver con el mercado o el cord del negocio en el que opera la empresa, dentro de este riesgo está las innovaciones tecnológicas, el mercadeo y el diseño de productos.

Es el riesgo que puede asumir la empresa para la creación de valor y de mejora en las ventajas competitivas.

Riesgos Estratégicos

Resultan de cambios en el entorno económico o político. Las empresas se enfrentan a diferentes riesgos financieros, que varían según el tipo de empresa y su actividad. Algunos riesgos que se pueden presentar son: de mercado, de cambio, de liquidez, operacional, legal, de transacción, de traducción, económico, entre otros.

El riesgo financiero es un término introducido en la teoría moderna por Markowitz (1952), en su artículo Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, publicado en la revista The Journal of Finance, engloba la posibilidad de que ocurra cualquier evento que derive en consecuencias financieras negativas.

Se ha desarrollado todo un campo de estudio en torno al riesgo financiero para disminuir su impacto en empresas, inversiones, comercio, etc. El riesgo también puede entenderse como la posibilidad de que los beneficios obtenidos sean menores a los esperados o de que no hay un retorno en absoluto.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 21

Tabla 3.

Tipos de Riesgo

TIPO DE RIESGO	DEFINICIÓN
RIESGO DE MERCADO	Se deriva de cambios en los precios de los activos y pasivos financieros (o volatilidades) y se mide a través de los cambios en el valor de las posiciones abiertas.
RIESGO DE CRÉDITO	Se presenta cuando las contrapartes están poco dispuestas o imposibilitadas para cumplir sus obligaciones contractuales.
RIESGO DE LIQUIDEZ	Se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada, transformando en consecuencia las pérdidas en “papel” en pérdidas realizadas.
RIESGO OPERACIONAL	Se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, fraude, o error humano.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 22

RIESGO LEGAL	Se presenta cuando una contraparte no tiene la autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción.
RIESGO DE TRANSACCIÓN	Asociado con la transacción individual denominada en moneda extranjera: importaciones, exportaciones, capital extranjero y préstamos.
RIESGO DE TRADUCCIÓN	Surge de la traducción de estados financieros en moneda extranjera a la moneda de la empresa matriz para objeto de reportes financieros.
RIESGO ECONÓMICO	Asociado con la pérdida de ventaja competitiva debido a movimientos de tipo de cambio.

Fuente (Padilla, Marcial Cordoba, 2012)

Como se puede observar en la tabla anterior, los riesgos que plantean los autores en su gran mayoría, siguen la lógica de la teoría tradicional para valorarlo mediante las variaciones de los precios en el mercado, por lo cual, las empresas que no cotizan en el mercado de capitales, no contarían con herramientas para manejar la incertidumbre en su operación.

Se hace referencia a dos tipos de riesgo (liquidez y operacional), que afectarían a las empresas directamente en países de economías emergentes como Colombia, dichos riesgos sí son tenidos en cuenta valoración de empresas.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 23

Una vez definidos y revisados los riesgos a los que puede estar expuesta una empresa, el paso a seguir es la administración o gestión de dichos riesgos, el autor (Chaux, 1998) define la Gestión de Riesgos como El proceso de toma de decisiones en base a la expectativa de beneficios futuros, ponderando las posibilidades de pérdidas inesperadas, controlar la puesta en práctica de las decisiones y evaluar los resultados de forma homogénea y ajustada según la posición asumida.

La administración de riesgos financieros es un área especializada de las finanzas corporativas que se debe dedicar al manejo o cobertura de los riesgos financieros. En la teoría financiera moderna, otros autores como Biodie & Merton (1999), en la teoría de la cartera conceptualizan la gestión del riesgo como el análisis cuantitativo de la administración óptima del riesgo.

Teniendo en cuenta lo anterior, las empresas y sus directivos deben estar preparados para gestionar los riesgos según el tipo de empresa y su exposición. Las empresas por su tamaño, estructura y el entorno en el cual se desenvuelven, pueden estar expuestas a unos riesgos más del corto o mediano plazo, riesgos del entorno más próximo al mercado en el cual tienen influencia, etc. Mientras que las grandes empresas pueden verse afectadas por riesgos del más largo plazo, riesgos de mercados más globales, etc.

2.3.2.2 RIESGOS FINANCIEROS PARA ESTUDIO DE GENERACION DE VALOR

Después de revisar la teoría financiera frente a los riesgos económicos y financieros y analizar los requerimientos de información que frente a los riesgos requieren las empresas, se seleccionaron los riesgos de liquidez, endeudamiento y



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 24
recuperación de cartera para estudio de cómo dar generación de valor, los cuales se caracterizan a continuación.

2.3.2.2.1 Riesgo de Liquidez en las Empresas

La liquidez se refiere a la capacidad de un activo que se convierte en un corto plazo en volverse efectivo esto genere que la empresa puede cumplir sus obligaciones.

Según el autor Oconitrillo (2009) describe algunos factores que aumentan el riesgo de liquidez, estos son:

- Gestión inadecuada de activos y pasivos
- Excesivo otorgamiento de crédito
- Descalce de plazos y tasas
- Volatilidad de recursos captados
- Libre adhesión y retiro
- Concentración de captaciones
- Causas exógenas
- Riesgo de Mercado

La empresa debe establecer políticas de liquidez a corto, mediano y largo plazo con el fin de evitar la transferencia de riesgo, asumir y mitigarlo para que no afecte con la disposición de caja que se puede dar en la compañía.

Para mitigar el riesgo de liquidez se pueden establecer diferentes variables

- Establecer fondos de reserva de liquidez



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 25

- Reducir la oferta del crédito y la cartera de mediano y largo plazo
- Conseguir cupos para créditos
- Rentabilidad-liquidez: colocar parte de los recursos en cartera de rápida recuperación
- Establecer una gestión activa de los activos y pasivos con seguimiento permanente
- No invertir en activos improductivos

Los indicadores más utilizados para el Análisis de Liquidez son:

1. *Razón Corriente o Relación Corriente*: identifica las disponibilidades de la empresa, a corto plazo, para pagar sus deudas, también a corto plazo.

$$\textbf{Razón Corriente} = \textbf{Activo Corriente} / \textbf{Pasivo Corriente}$$

2. *Capital Neto de Trabajo*: Es un valor con el que se aprecia de manera cuantitativa los resultados de la razón corriente. Expresa en términos de valor lo que la razón corriente presenta Como una relación.

$$\textbf{CNT} = \textbf{Activo Corriente} - \textbf{Pasivo Corriente}$$

3. *Prueba Ácida*: Identifica la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas corrientes, pero sin depender de los inventarios, es decir, básicamente con su efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber diferente a los inventarios.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 26

Prueba Ácida = (Activo Corriente – Inventarios) / Pasivo Corriente

2.3.2.2 Riesgos de Endeudamiento en las Empresas

Es un indicador del nivel de endeudamiento conocido como Apalancamiento Financiero de una organización en relación con su activo o patrimonio. Tiene como objeto medir el grado y forma en que participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa.

De acuerdo a esto se establece el riesgo que corren tales acreedores, como los dueños y la conveniencia e inconveniencia de un alto nivel de endeudamiento para la empresa.

Para lograr una optimización depende entre otras, de la situación financiera de la empresa, de sus márgenes de rentabilidad y de las tasas de interés.

Un alto nivel de endeudamiento es conveniente solo cuando la tasa del rendimiento del activo total de la compañía es superior al costo promedio del capital.

Existen varios tipos de Apalancamiento financiero:

- *Apalancamiento Financiero Positivo:* Es cuando existe un beneficio con la tasa de rendimiento sobre los activos de la empresa, y esta es mayor a la tasa de interés que se paga por los préstamos obtenidos.
- *Apalancamiento Financiero Negativo:* Es cuando existe un beneficio de fondos provenientes de préstamos es improductiva, es decir que la tasa de rendimiento alcanza sobre los activos de la empresa es menor a la tasa de interés que se paga por los préstamos obtenidos



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 27

- **Apalancamiento Financiero Neutro:** Es cuando la tasa de rendimiento que se alcanza sobre los activos de la empresa es igual a la tasa de interés que se paga por los préstamos adquiridos.

Los indicadores frecuentemente utilizados en el Análisis del endeudamiento según (Ortiz, 1993):

- ✓ *Nivel de Endeudamiento:* Este indicador genera un porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa. Su fórmula es:

$$\text{Nivel de Endeudamiento} = \text{Total Pasivo con Terceros} / \text{Total Activo}$$

- ✓ *Concentración del Endeudamiento en el Corto Plazo:* Este indicador genera un porcentaje del total de pasivos con terceros que tiene con vencimiento corriente.

La fórmula es:

$$\text{Concentración Del Endeudamiento} = \text{Pasivo Corriente Corto Plazo} / \text{Pasivo Total con Terceros}$$

Cobertura de Intereses: Es un indicador que tiene relación entre las utilidades operacionales de la empresa y sus gastos financieros, lo cual genera la participación que tiene el rubro de intereses sobre las utilidades. La fórmula es:

$$\text{Cobertura de Intereses} = \text{Utilidades de Operación} / \text{Intereses Pagados}$$



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 28

Indicadores de Apalancamiento: Comparan el financiamiento de terceros con los recursos de los accionistas, socios o dueños de empresa, identificando cuál de las dos partes está corriendo mayor riesgo.

Si los accionistas tienen una pequeña parte del financiamiento total, los riesgos de la empresa recaen principalmente sobre los acreedores.

$$\text{Leverage Total} = \text{Pasivo Total con Terceros} / \text{Patrimonio}$$
$$\text{Plazo} = \text{Total Pasivo Corriente} / \text{Patrimonio}$$

2.3.2.2.3 Riesgo de Recuperación de Cartera en las Empresas

La Cartera es el eje sobre el cual gira la liquidez de la empresa; es el componente principal del flujo del efectivo. La Concentración de la Cartera se refiere a muchos créditos en pocos acreedores, lo cual puede ser riesgoso.

$$\text{Rotación de Cartera} = \frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Promedio de CXC}}$$

Al dividir 360 o 30 (periodo año contable) entre el resultado de esta rotación, se determina el número de días en que se está recuperando la cartera al año o al mes, según se requiera. Esta rotación está determinada por las políticas de recaudo de la empresa, pero también influye la situación económica de la región donde se desenvuelve la empresa.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 29

2.3.2.3 CREACION DE VALOR

Las empresas más que pensar en tener utilidades debería enfocarse en ser única en el mercado, no por copiar modelo de negocios sino por destacar no solo con una actividad en específico, sino con varios conjuntos de actividades que maximicen el valor de accionistas, obtengan rentabilidad y recordación en los clientes.

2.3.2.3.1 METODOS DE VALORACION BASADO EN BALANCE

2.3.2.3.1.1 Valor contable

Este método se basa en el valor que se puede obtener de los estados financieros de la empresa, donde determinado resultado de una ecuación contable muestra indica la capacidad de una empresa de generar valor, uno de los más utilizados es el valor contable en libros o patrimonio neto.

Consiste en hallar la diferencia entre los activos totales y los pasivos exigibles; de este concepto surge el valor por acción (contable).

El valor patrimonial se determina tomando el patrimonio neto de una empresa y dividiéndolo por el número de acciones, este valor es netamente contable y difícilmente coincide con el valor del mercado.

Este método de valoración resulta bastante beneficioso para empresas cuyos activos son demasiado robusto y poco favorable para aquellas cuyos activos son más del tipo intangibles.

2.3.2.3.1.2 Valor de liquidación



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 30

Consiste en evaluar la empresa como si se fuera a liquidar en ese momento y es el valor resultante después de vender sus activos, liquidar sus pasivos como gastos legales, obligaciones con empleados, gastos fiscales y otros inherentes de la liquidación de una empresa.

Cálculo del valor de liquidación es:

VL: VALOR DEL MERCADO DE LOS ACTIVOS-DEUDAS TOTALES- GASTOS DE LIQUIDACION

El Valor de Liquidación **también nos sirve para establecer un valor mínimo** de una empresa y obtener un cálculo aproximado del dinero que podríamos recibir en el caso de liquidación.

2.3.2.3.1.3 Valor de reposición

Es el valor que se le da a un bien después de ser usado durante la vida útil que se considera su desgaste y si después de ese momento se decidiera vender. El valor de reposición de un bien debe ser definido por un perito tras de terminar varias variables.

2.3.2.3.2 METODO DE VALORACION BASADO EN RESULTADOS

2.3.2.3.2.1 Ganancias antes de intereses e impuestos, depreciación y amortización (EBITDA).



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 31

Es uno de los indicadores financieros más conocidos en la valoración de una empresa, sus siglas en inglés traducen ganancias antes de impuesto, Depreciación y amortización. Este indicador mide la capacidad de la empresa para generar beneficios, considerando únicamente su core del negocio.

EBITDA: UTILIDAD OPERACIONAL+DEPRECIACIONES+AMORTIZACIONES

El EBITDA se puede utilizar para hallar la comparabilidad de beneficios entre las diferentes compañías del mismo sector, permitiendo evaluar lo más realmente posible el valor de una empresa ya que está eliminando las partidas virtuales que no representan entradas de flujo de efectivo.

2.3.2.3.2.2 Valor de los beneficios (PER)

Este método de valoración es de los más utilizados para valorar empresas que coticen en bolsa ya que consiste en determinar la relación que hay entre el valor de cada acción y el beneficio que nos aporta anualmente, en otras palabras, determina el número de veces que la acción obtiene beneficios.

PER: PRECIO DE MERCADO DE LA ACCION/BENEFICIO POR ACCION

VALOR DE LAS ACCIONES: PER*BENEFICIO

2.3.2.3.2.3 Valor de los Dividendos

El valor de los dividendos son los valores futuros del resultado de la empresa, este método es utilizado para empresas que cotizan en bolsa, el método de valoración



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 32
de dividendos modelo de Gordon-Shapiro 1956. Hace referencia a una valoración de flujos de caja descontados, donde se considera el valor actual de los dividendos futuros más el valor futuro de venta, tomando la tasa esperada por los accionistas como tasa de descuento.

VALOR DE LA ACCION (P_0): DPA/K_e

DPA (Dividendo por acción repartido por la empresa en el último año)

K_e (Rentabilidad exigida por los accionistas)

2.3.2.3.3 METODO DE VALORACION POR DESCUENTOS DE FLUJOS

Los métodos de flujos son de los más utilizados, ya que permite determinar el valor de la empresa a través de una rentabilidad proyectada.

2.3.2.3.3.1 Flujo de caja libre (FCF)

Este es uno de los más usados en las organizaciones, para la evaluación de proyectos de inversión y planeación financiera, este consiste en hallar los flujos de fondos que genera la empresa sin tener en cuenta la financiación así la hubiere, aislando los efectos impositivos.

FCF: $EBIT - IMPUESTOS SOBRE EBIT + DEPRECIACION + - VARIACION CAPITAL DE TRABAJO - AUMENTO DE ACTIVOS FIJOS$



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 33 2.3.2.3.3.2 Flujo de caja de Capital (CCF)

Este es el flujo de caja donde se permite percibir los fondos totales de los inversionistas o tenedores de las acciones.

CCF: DIVIDENDOS + INTERESES+- VARIACION DE LA DEUDA

2.3.2.3.3.3 Flujo de caja disponible para los accionistas (ECF)

Con este flujo de caja podemos calcular el dinero que podemos destinar para los dividendos o para recomprar acciones, después de descontar todas las obligaciones operativas, fiscales, financieras, incluida las devoluciones de deuda, y satisfechas las necesidades previstas de cada accionista.

ECF: BENEFICIO + AMORTIZACIONES-AUMENTO DEL ACTIVO CIRCULANTE-DEVOLUCION DE LA DEUDA+AUMENTO DE LA DEUDA-AUMENTO DE LOS GASTOS AMORTIZABLES-INVERSION DE LOS ACTIVOS FIJOS+VALOR DE LOS ACTIVOS DADOS DE BAJA O VENDIDOS.

2.3.2.3.4 METODO DE VALORACION DE RENTABILIDAD

Los métodos de valoración de rentabilidad son los que sirven para medir la generación de riqueza de una empresa y ayuda a la gerencia financiera a toma de decisiones con inversiones y generar valor de la empresa en un momento adecuado.

2.3.2.3.4.1 valor del mercado

El valor del mercado es aquel importe que se le da a una empresa según la cotización en valores públicos organizados, como la bolsa de valores, o valor bursátil o el valor de la empresa si se llegara a vender al precio actual de la cotización de la bolsa.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 34

2.3.2.3.4.2 valor económico agregado (EVA)

El EVA, es el valor del ingreso residual con este indicador se calcula el valor del negocio después de cubrir la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima esperada, este indicador fue desarrollado por Alfred Marshall 1980.

Este indicador sirve para la toma de decisiones que permite tomar decisiones para la generación de valor.

EVA: Utilidad operacional después de impuestos – costo por el uso de activo

El costo por el uso de los activos es igual al valor de los activos netos de operación multiplicado por su costo de capital (CK)

Entonces:

$$EVA = UODI - (Activos * CK) \quad (7)$$

De donde: **UODI** = Utilidad operacional después de impuestos

CK = Costo de capital

EVA se basa en el siguiente principio: los recursos empleados por una empresa o unidad estratégica de negocio deben producir una rentabilidad superior a su costo.

2.3.2.3.4.3 Beneficios económicos (BE)

El beneficio económico, también conocido como beneficio residual es aquel que se obtiene del beneficio contable (BFOt) menos el valor contable de las acciones (Evct-1) multiplicado por la rentabilidad exigida a las acciones (Ke).



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 35
(5.5)

Donde:

BE, = beneficio económico

BFO = beneficio contable.

Ke, = rentabilidad exigida a las acciones.

Evc, = valor contable de las acciones.

$$BE=BFO - Ke Evc$$

2.4 MARCO HISTORICO

2.4.1 DESARROLLO DE LA EMPRESA

Grupo Nutresa S. A. es la empresa líder en alimentos procesados en Colombia y uno de los jugadores más relevantes del sector en América Latina.

Fundada en 1920, cuenta en la actualidad con cerca de 45.600 colaboradores y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas.

Grupo Nutresa cuenta con un modelo de negocio diferenciado a partir de su gente: talentosa, innovadora, comprometida y responsable que aporta al desarrollo sostenible. De sus marcas, líderes, reconocidas y queridas, que hacen parte del día a día de los



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 36

consumidores y se soportan en productos nutritivos y confiables. Y de su red de distribución, con una oferta diferenciada por canales y segmentos que hace ampliamente disponible el portafolio de productos en toda la región estratégica.

Aspectos Relevantes de la Compañía:

- Cerca de 100 años de historia.
- Negocio diversificado en términos de mercados, categorías, materias primas y redes de distribución.
- Presencia directa en 14 países con 46 plantas de producción.
- Productos presentes en 81 países de los cinco continentes.
- Ningún *commodity* representa más del 10% del total de los costos de producción.
- 45.618 empleados.
- Portafolio de marcas relevantes, 18 de las cuales registran ventas superiores a los USD 50mm.
- Participación de mercado consolidado en Colombia por encima del 60%.
- Más de un millón de clientes atendidos a través de una red de más de cerca de 13.000 vendedores.
- Compañía listada en Colombia, con ADR Nivel I, y una capitalización de mercado de COP 11,5 billones, a diciembre 2016.
- Por sexto año consecutivo incluida en el DJSI (World Index & Emerging Markets Index) y reconocida como una de las empresas más sostenibles del mundo.
- Calificada por tercer año consecutivo como categoría Plata en el anuario 2017.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 37

- Segunda empresa mejor reputada de Colombia de acuerdo con el monitor Merco Empresas 2016 y segundo mejor empleador del país según Merco Talento 2016.

Misión

La misión de la Empresa es la creciente creación de valor, logrando un destacado retorno de las inversiones, superior al costo del capital empleado.

En nuestros negocios de alimentos buscamos siempre mejorar la calidad de vida del consumidor y el progreso de nuestra gente.

Buscamos el crecimiento rentable con marcas líderes, servicio superior y una excelente distribución nacional e internacional.

Gestionamos nuestras actividades comprometidos con el desarrollo sostenible; con el mejor talento humano; innovación sobresaliente, y un comportamiento corporativo ejemplar.

Visión

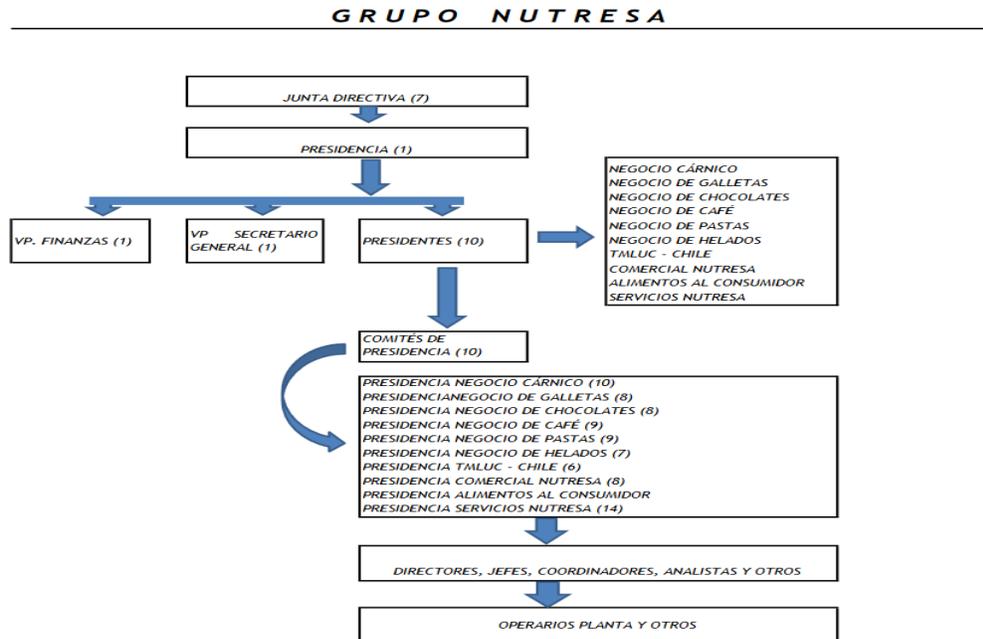
Nuestra estrategia centenaria está dirigida a duplicar al año 2020, las ventas del año 2013, con una rentabilidad sostenida entre el 12 y el 14% de margen EBITDA. Para lograrla ofrecemos a nuestro consumidor alimentos y experiencias de marca conocidas y queridas; que nutren, generan bienestar y placer, que se distinguen por la mejor relación precio/valor; disponibles ampliamente en nuestra región estratégica; gestionados por gente talentosa, innovadora, comprometida y responsable, que aporta al desarrollo sostenible.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 38
Estructura Organizacional

Figura 1



Fuente: (Grupo Nutresa SA, s.f.)

Figura 2. Crecimiento Rentable



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 39

CRECIMIENTO RENTABLE GRI 102-7

Convenciones Año 2016 ■ | Año 2015 ■ | Crecimiento ↗ | Decrecimiento ↘

	Cárnicos	Galletas	Chocolates	TALLER Trazan las Lucchetti	Cafés	Alimentos al consumidor	Helados	Pastas
Ventas totales Miles de millones de COP 8.677 2015: 7.945 Crecimiento 9,2% Crecimiento orgánico* 8,3%	1.892 / 1.909 ↗ 4,4%	1.798 / 1.557 ↗ 10,9%	1.421 / 1.258 ↗ 12,0%	881 / 806 ↗ 9,4%	988 / 894 ↗ 7,3%	667 / 542 ↗ 21,2%*	46 / 44 ↘ -1,7%	217 / 258 ↗ 11,2%
Ebitda Miles de millones de COP 1.029 2015: 976 Crecimiento 5,5% Margen 2016 11,9% 2015 12,3% Margen	243 / 221 ↗ 4,8%	211 / 185 ↗ 13,3%	187 / 124 ↗ 18,0%	85 / 94 ↘ -2,3%	155 / 155 ↔ -0,3%	94 / 93 ↗ 0,8%	18 / 18 ↔ -12,7%	10 / 10 ↗ 0,6%
Ventas por fuera de Colombia Millones de dólares 1.087 2015: 1.098 Porcentaje de ventas totales 38,2% Crecimiento -1,0%	108 / 118 ↘ -12,5%	188 / 284 ↗ 1,9%	174 / 170 ↗ 2,5%	122 / 128 ↘ -1,7%	118 / 121 ↘ -3,9%	67 / 67 ↗ 5,5%	No aplica	No aplica
Ventas Colombia Miles de millones de COP 5.363 2015: 4.916 Porcentaje de ventas totales 61,8% Crecimiento 9,1% 0,2% volumen 7,8% precio Crecimiento orgánico* 7,7%*	1.678 / 1.573 ↗ 6,7%	1.603 / 1.265 ↗ 8,8%	1.247 / 1.086 ↗ 11,9%	No aplica	1.511 / 1.511 ↗ 7,1%	1.166 / 953 ↗ 22,8%*	46 / 44 ↘ -1,7%	217 / 258 ↗ 11,2%
	Volumen: -1,7% 2016 2,5% 2015 Precio: 8,6% 2016 5,0% 2015	Volumen: -0,7% 2016 5,5% 2015 Precio: 9,6% 2016 5,7% 2015	Volumen: 2,1% 2016 -1,3% 2015 Precio: 9,7% 2016 11,4% 2015		Volumen: 2,2% 2016 4,6% 2015 Precio: 4,8% 2016 1,2% 2015		Volumen: -7,7% 2016 -0,6% 2015 Precio: 6,5% 2016 5,8% 2015	Volumen: 6,8% 2016 1,2% 2015 Precio: 4,1% 2016 7,3% 2015

*Las ventas y el crecimiento de Grupo El Corral no son comparables, debido a que se comenzaron a registrar a partir del 1° de marzo de 2015.

Diversificación de materias primas

% costo de producción

14,2% Material de empaque

8,6% Café

7,6% Trigo

7,0% Cerdo

6,5% Cacao

4,8% Azúcar

4,6% Res

3,6% Aceites

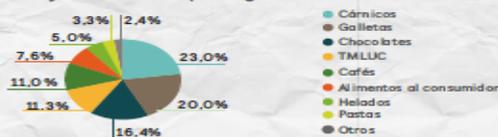
2,0% Pollo

1,9% Leche

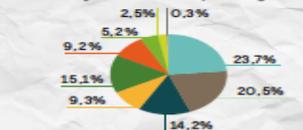
39,2% Otros*

*Incluye mano de obra directa, O&F, almacenamiento, procesamiento

Porcentaje de las ventas por negocio



Porcentaje del ebitda por negocio



Fuente:



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 40

TIPO MERCADO

El mercado del grupo nutresa se encuentra caracterizado por tener en cuenta al Consumidor, Comprador, Canales de distribución con el fin de tener modelos de llegada del mercado con características particulares que exigen desarrollarlos y diferenciarlos para general un mayor valor a los clientes garantizando disponibilidad y la facilidad de acceso a los productos.

Las redes de distribución directa están presentes en diferentes países como son: Colombia, Perú, Ecuador, Chile, Centro América y el Caribe, México Y Estados Unidos.

Uno de los propósitos que mantiene el grupo es entregar a sus clientes el valor diferenciado que contribuyan el a su crecimiento, rentabilidad y sostenibilidad que le permitan capturar valor a través de su satisfacción y lealtad, y aportar al desarrollo de las comunidades por medio de su relación comercial.

Logros

Es la Segunda empresa mejor reputada de Colombia de acuerdo con el monitor Merco Empresas 2016 y segundo mejor empleador del país según Merco Talento 2016.

Calificada por tercer año consecutivo como categoría Plata en el anuario 2017.

Participación de mercado consolidado en Colombia por encima del 60%.

El grupo nutresa tiene participación diferentes unidades de negocio:



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 41

Cárnicos

Produce y comercializa carnes frías procesadas, carnes maduras, embutidos, y vegetales enlatados, platos listos preparados y champiñones. Es líder en participación del mercado en Colombia y Panamá.

Galletas

Produce y comercializa galletas dulces saborizadas cremadas. Es líder en participación del mercado en Colombia y Centro América.

Chocolates

El Negocio Chocolates produce y comercializa golosinas de chocolate, bebidas de chocolate, modificadores de leche, barras de cereal y nueces. Es líder en Colombia en las categorías de golosinas de chocolate, chocolate de mesa, modificadores de leche y pasabocas. Cuenta con participaciones significativas en Costa Rica y Perú en los segmentos de modificadores de leche y golosinas de chocolate.

Tresmontes Lucchetti – tmluc

Produce y comercializa bebidas instantáneas frías, té, jugos, café, pastas, snacks, aceites comestibles, sopas y postres. Es líder en Chile en la categoría de



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 42
bebidas instantáneas frías y con participaciones de mercado significativas en el resto de categorías en las que participa, incluyendo la de bebidas instantáneas en México.

Cafés

Produce y comercializa café tostado y molido, café soluble -en polvo y granulado- extractos de café y mezclas de café. Comercializa además café liofilizado. Es líder en participación de mercado en Colombia en las categorías de café tostado y molido y tiene una participación importante en el segmento de café soluble.

Alimentos al Consumidor

Ofrece experiencias superiores de calidad y servicio en el segmento de alimentos fuera del hogar, gracias a la reciente adquisición de Grupo El Corral, es líder en los segmentos de fast casual y casual dining en Colombia. Además de operar marcas internacionales líderes en las categorías de pizza, helado de yogurt y doughnuts, participa en la operación de Starbucks en el país.

Igualmente opera importantes cadenas de heladerías en Centroamérica y República Dominicana, en donde es líder de la categoría.

Helados

Produce y comercializa, entre otros, paletas de agua, paletas de leche, conos, litros, postres, vasos y galletas. Líder de participación de mercados en Colombia en la categoría de helados.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 43

Pastas

Produce y comercializa, entre otros, pastas alimenticias cortas, largas, al huevo, con verduras, alta en fibra, con mantequilla e instantáneas. Líder en Colombia en términos de participación en el mercado de pastas.

Ventajas comparativas y competitivas

Existen tres compañías nacionales y líderes en consumo donde hay 90 marcas que se pueden reconocer a la hora de comprar. La empresa líder del mercado es Colombina con 32 referencias, seguida del grupo Nutresa 30 referencias y la empresa Quila que cuenta con 28 referencias

El entorno en el que se desenvuelven los negocios de Grupo Nutresa plantea grandes desafíos en términos de la evolución de la cultura de gestión de riesgos la continuidad de negocio y la gestión de cumplimiento en el interior de las Compañías, y su articulación con los procesos de formulación estratégica y toma de decisiones.

- Política nutrición
- Alianzas
- Creación de valor
- Innovación e investigación



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 44

- Reconocimiento
- Crecimiento rentable
- Publicidad

Estos pilares permiten que se eficaz y genere grandes resultados la compañía.

2.5 MARCO JURIDICO

El Grupo Nutresa, en busca optimizar los procesos legales, ha identificado los riesgos asociados a la seguridad de los alimentos tanto en Colombia como en las plataformas internacionales, evitando así incumplimientos con la normatividad de los diferentes países en donde esta presente.

Se acogio, voluntariamente a la normativa de autorregulación publicitaria de la Cámara de la Industria de Alimentos de la Andi (Asociación Nacional de Empresarios de Colombia). Esta norma plantea la aplicación de principios y conductas universales que buscan transparencia y honestidad en la comunicación con los consumidores.

La información financiera de Grupo Nutresa y sus compañías subordinadas se prepara de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF– aprobadas en Colombia y demás disposiciones legales emitidas por las entidades de vigilancia y control.

La información no financiera es verificada por KPMG Advisory, Tax & Legal S.A.S. [GRI 102-56], firma auditora independiente que sigue los lineamientos de la norma internacional ISAE 3000 y cuyo informe ha concluido que la información se presenta de manera adecuada.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 45

Grupo Nutresa y sus subordinadas dieron estricto cumplimiento a las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor, tienen sus marcas debidamente registradas, cuentan con las respectivas licencias de uso del software instalado y conservan la correspondiente evidencia que permite verificar dicho cumplimiento.

Implemento el sistema de autocontrol y gestión para la prevención del riesgo LA/FT en las compañías en Colombia y se automatizaron controles preventivos.

Se implementó el Programa de Ética Empresarial en las compañías de Colombia.

Se mantuvieron las siguientes certificaciones Calidad ISO 9001: 30 centros de operación. BPM –Buenas Prácticas de Manufactura–: 10 centros de operación. HACCP Sistema de análisis de peligros y puntos críticos de control–: 23 centros de operación. ISO 22000: un centro de operación. Normas reconocidas por el GFSI –Iniciativa Global de Seguridad de los Alimentos (IFS, BRC, FSSC 22000, SQF)–: 11 centros de operación. Certificaciones de producto Kosher: nueve centros de operación. Halal: cinco centros de operación. Fair Trade –Comercio Justo–: dos centros de operación. Orgánico: un centro de operación. Rainforest Alliance: un centro de operación. Seguridad comercial Ocho centros de operación cuentan con la certificación BASC. En el sector agrícola 92% de las granjas productoras de cerdo están certificadas bajo la Resolución 2640 del 2007 del ICA (Buenas Prácticas Ganaderas y de Bienestar Animal). > Se lograron nuevas certificaciones ISO 9001: Setas de Colombia y Servicios Nutresa Costa Rica. BRC-Estándar Global de Seguridad de los Alimentos: Tresmontes Lucchetti, Planta Valparaíso. Auditoría de comercio ético a miembros Sedex - SMETA: Negocio Cafés, Medellín. UTZ - Agricultura Sostenible: Negocio Cafés, Medellín.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 46
2.6 MARCO CONCEPTUAL

Flujo de caja es un término económico financiero que indica el registro documentado de las entradas y salidas de dinero que una empresa tiene en determinado lapso temporal, y sirve para determinar su solvencia y liquidez, si el saldo que resulta de restar los egresos a los ingresos, resulta favorable.

Riesgo es un término proveniente del italiano, idioma que, a su vez, lo adoptó de una palabra del árabe clásico que podría traducirse como “lo que depara la providencia”. El término hace referencia a la proximidad o contingencia de un posible daño.

Interés, en economía y finanzas, es un índice utilizado para medir la rentabilidad de los ahorros e inversiones así también el costo de un crédito. Si por ejemplo se hablara de un crédito bancario como un crédito hipotecario para la compra de una vivienda. Se expresa como un porcentaje referido al total de la inversión o crédito.

La volatilidad es la variabilidad de la rentabilidad de una acción respecto a su media en un periodo de tiempo determinado. Cuando esa volatilidad se compara con la volatilidad del mercado se le denomina beta (β).

liquidez, nos explica que es la capacidad con la que cuenta la empresa para pagar las obligaciones que esta contrae a corto plazo. La liquidez dentro de la empresa es interesante ya que se les daría importancia a cualquier problema que pudiera tener la



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 47
empresa con fin de solucionarlo y nos ayuda a que disminuya el número de cierres de empresas que la pérdida de beneficios.

Solvencia, este trata sobre la capacidad con la que cuenta la empresa para pagar las obligaciones que contare pero en este caso a largo plazo. Nos dice que generalmente se está tratando de una situación de riesgo permanente ya que es trata de un plazo más amplio.

Rentabilidad, es la capacidad de un bien para producir beneficios y la medida que proporciona al comprarse cuantitativamente con la inversión que lo origino.

Administracion cartera: Es el proceso sistemático de evaluación, seguimiento y control de las cuentas por cobrar con el fin de lograr que los pagos se realicen de manera oportuna y efectiva. Esta actividad incluye el registro y clasificación de las cuentas por antigüedad y categorías como son corriente , vencida y cuentas de difícil cobro que regularmente se maneja con plazos de 1 a 30 días,30 a 60 , 60 a 90 y mas de 90 días.

Rotacion: Indicador financiero que determina el tiempo en que las cuentas por cobrar toman convertirse en efectivo o el tiempo que la empresa toma en cobrar la cartera a sus clientes. A menor número de días de rotación, o dicho de otra forma, a mayor rotación, mayor eficiencia.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 48

El valor es una cantidad obtenida mediante un procedimiento o metodología, con aplicaciones y técnicas, fundamentada en datos objetivos, referencias y supuestos (premisas).

3.1 DISEÑO METODOLOGICO

La investigación se basa en un diseño de investigación *CORRELACIONAL*, donde Podemos observar los cambios y efectos que generan las cifras contables durante dos periodos (2015-2016), donde estudiamos los cambios, causas y efectos a través de un periodo con respecto a otro.

3.1.1 INSTRUMENTOS PARA LA RECOLECCION DE DATOS

Se tomaron datos históricos de las cifras contables y financieros correspondientes al año 2015 y 2016, con la información recolectada se analizaron todas las variables que permiten medir el riesgo financiero y posteriormente determina cuáles son los que impactan en la generación de valor del GRUPO NUTRESA S.A.

3.1.2 UNIDADES DE ANALISIS

Con los estados financieros correspondientes a los años 2015 y 2016, realizamos un análisis de sus cuentas y medimos los indicadores financieros con los datos estadísticos, seleccionando un muestreo de los indicadores que tengan incidencia con el riesgo financiero.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 49

Estado de situación financiera

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

	Notas	2016	2015
ACTIVO			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	8	\$ 219.322	\$ 286.064
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	889.197	878.280
Inventarios	10	1.028.417	1.032.969
Activos biológicos	11	75.677	53.119
Otros activos	12	246.832	220.762
Activos no corrientes mantenidos para la venta	13	100.330	71.679
Total activo corriente		\$ 2.559.775	\$ 2.542.873
Activo no corriente			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	9	23.495	26.729
Activos biológicos	11	7.433	5.699
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	19	164.510	109.021
Otros activos financieros no corrientes	20	3.885.206	3.418.149
Propiedades, planta y equipo, neto	14	3.383.513	3.383.722
Propiedades de inversión	15	71.842	82.393
Plusvalía	16	2.034.454	2.033.403
Otros activos intangibles	17	1.163.671	1.179.957
Activos por impuestos diferidos	18.4	356.994	355.461
Otros activos	12	48.661	40.645
Total activo no corriente		\$ 11.139.779	\$ 10.635.179
TOTAL ACTIVO		\$ 13.699.554	\$ 13.178.052
PASIVO			
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	21	847.689	1.059.660
Proveedores y cuentas por pagar	22	888.840	825.435
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	18.2	163.362	172.323
Pasivo por beneficios a empleados	23	161.592	160.628
Provisiones corrientes	24	2.734	4.415
Otros pasivos	25	49.746	26.641
Total pasivo corriente		\$ 2.113.963	\$ 2.249.102
Pasivos no corriente			
Obligaciones financieras	21	2.277.429	2.034.604
Proveedores y cuentas por pagar	22	158	159
Pasivo por beneficios a empleados	23	216.744	211.533
Pasivo por impuesto diferido	18.4	705.700	727.692
Otros pasivos	25	600	-
Total pasivo no corriente		\$ 3.200.631	\$ 2.973.988
TOTAL PASIVO		\$ 5.314.594	\$ 5.223.090
PATRIMONIO			
Capital emitido	27.1	2.301	2.301
Prima en emisión de capital	27.1	546.832	546.832
Reservas	27.2	3.655.280	1.859.537
Otro resultado integral acumulado	28	3.746.572	3.569.478
Utilidad acumulada		-	1.514.303
Utilidad del período		395.734	428.152
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras		\$ 8.346.719	\$ 7.920.603
Participaciones no controladoras	27.4	38.241	34.359
TOTAL PATRIMONIO		\$ 8.384.960	\$ 7.954.962
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		\$ 13.699.554	\$ 13.178.052

Estado de resultados integrales

Del 1° de enero al 31 de diciembre (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

	Notas	2016	2015
OPERACIONES CONTINUADAS			
Ingresos operacionales	6	\$ 8.676.640	\$ 7.945.417
Costos de la mercancía vendida	30	(4.966.031)	(4.507.166)
Utilidad bruta		\$ 3.710.609	\$ 3.438.251
Gastos de administración	30	(401.100)	(371.810)
Gastos de venta	30	(2.384.866)	(2.144.502)
Gastos de producción	30	(147.694)	(137.446)
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	33.2	15.873	2.619
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	31	22.149	(4.427)
Utilidad operativa		\$ 814.971	\$ 782.685
Ingresos financieros	32.1	10.982	9.828
Gastos financieros	32.2	(324.637)	(234.896)
Dividendos del portafolio	20	50.545	47.016
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	33.2	(8.642)	27.181
Pérdida por la posición monetaria neta	29	(32.946)	(32.160)
Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos	19	6.103	4.928
Otros egresos netos		28.492	(288)
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante		\$ 544.868	\$ 604.294
Impuesto sobre la renta corriente	18.3	(172.866)	(183.561)
Impuesto sobre la renta diferido	18.3	29.533	16.421
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas		\$ 401.535	\$ 437.154
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	34	(1.844)	(6.335)
Utilidad neta del ejercicio		\$ 399.691	\$ 430.819
Resultado del período atribuible a:			
Participaciones controladoras		\$ 395.734	\$ 428.152
Participaciones no controladoras	27.4	3.957	2.667
Utilidad neta del ejercicio		\$ 399.691	\$ 430.819
Utilidad por acción (*)			
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	35	860,06	930,77
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante los períodos cubiertos por los presentes estados financieros.			
OTRO RESULTADO INTEGRAL			
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período:			
Ganancias actuariales de planes de beneficios definidos	28.1	\$ (17.390)	\$ 6.727
Inversiones medidas a valor razonable	28.2	395.023	(599.282)
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	28.1-28.2	5.119	2.791
Total partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período		\$ 382.752	\$ (589.764)
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período:			
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	28.3	(3.414)	5.939
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	28.4	(202.497)	352.864
Impuesto diferido renta de componentes que serán reclasificados	28.3	176	-
Total partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período		\$ (205.735)	\$ 358.803
Otro resultado integral, neto de impuestos		\$ 177.017	\$ (230.961)
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO		\$ 576.708	\$ 199.858
Resultado integral total atribuible a:			
Participaciones controladoras		\$ 572.828	\$ 195.269
Participaciones no controladoras		3.880	4.589
Resultado integral total		\$ 576.708	\$ 199.858

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.



Carlos Ignacio Galego Palacio
Presidente
(Ver certificación adjunta)



Jaime León Montoya Vásquez
Contador General - T.P. 45056-T
(Ver certificación adjunta)



Bibiana Moreno Vásquez
Revisora Fiscal - T.P. No. 167200-T
Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.
(Ver opinión adjunta)

Estado de flujos de efectivo

Del 1 de enero al 31 de diciembre (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

	2016	2015
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios	\$ 8.630.392	\$ 7.788.191
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(6.198.605)	(5.640.140)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(1.429.959)	(1.290.701)
Impuestos a las ganancias e impuesto a la riqueza pagados	(221.788)	(222.143)
Otras entradas (salidas) de efectivo	27.897	(19.669)
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$ 807.937	\$ 615.538
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos a terceros para obtener el control de subsidiarias	-	(743.401)
Efectivo y equivalentes de efectivo recibido de adquisiciones	-	6.353
Disminución de efectivo y equivalentes por clasificación de inversión en subsidiarias o instrumentos financieros	(3.179)	-
Compras de patrimonio de asociadas y negocios conjuntos	(36.583)	(14.831)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	41.004	9.309
Compras de propiedades, planta y equipo y activos mantenidos para la venta	(403.062)	(399.387)
Compras de activos intangibles (Nota 17)	(8.108)	(11.208)
Dividendos recibidos	49.661	46.142
Intereses recibidos	7.221	7.437
Otras entradas de efectivo	28.751	19.489
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	\$ (324.295)	\$ (1.080.097)
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Importes procedentes de préstamos	25.391	738.986
Dividendos pagados (Nota 27.3)	(224.805)	(208.480)
Intereses pagados	(276.981)	(197.100)
Comisiones y otros gastos financieros	(32.409)	(27.487)
Otras entradas de efectivo	15.729	12.133
Flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	\$ (493.075)	\$ 318.052
DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO POR OPERACIONES		
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el disponible	(57.309)	40.708
Disminución neta de efectivo y equivalente al efectivo	(66.742)	(105.799)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	286.064	391.863
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	\$ 219.322	\$ 286.064

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.



Carlos Ignacio Galego Palacio
Presidente
(Ver certificación adjunta)



Jaime León Montoya Vásquez
Contador General - T.P. 45056-T
(Ver certificación adjunta)



Bibiana Moreño Vásquez
Revisora Fiscal - T.P. No. 167200-T
Miembro de PricewaterhouseCoopers Ltda.
(Ver opinión adjunta)



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 52

EBITDA

	2016	2015
Utilidad operativa	814.971	782.685
Depreciaciones y amortizaciones	228.092	200.203
Diferencia en cambio no realizada de activos y pasivos operativos	(14.110)	(7.334)
Ebitda (ver detalle por segmentos en Nota 6.1)	1.028.953	975.554

3.1.3 ANALISIS DE RESULTADOS

Tomando los datos estadísticos de los estados financieros del GRUPO NUTRESA S.A. de los años 2015 y 2016, se analizaron las cifras y se miden los principales indicadores financieros con el fin de verificar las variables que afecten la generación de valor y que incidencia tienen el riesgo financiero en ellos.

Costo Promedio Ponderado de Deuda 2015

BANCO	MONTO	PART. %	Costo	COSTO ANTES DE Tx Kd	COSTO DESPUES DE Tx Kd*(1-T)	PONDERACION
Prestamos	2,537,306	82.7%		7.50%	0.0495	4.10%
Bonos	510,924	16.7%		7.50%	0.0495	0.82%
Arrendamientos	18,712	0.6%		7.50%	0.0495	0.03%
TOTAL	3,066,942	100%				4.95%

Kd*(1-T)

DTF	7.24%		
Interés	6%		
IPC	7.59%		
Interés	7%		
LIBOR	1.202%	i% USD	3.73%
Spread	2.5%	i% COP	14.14%
Dev. Mensual	0.8%		
Dev. Anual	10.03%		
Tasa Fiscal	34.00%		

Calculo costo capital propio

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

Rf 5.5%

β_U no apalancado

β_L apalancado 1.35

Rm 11%

Rp 2.50%

Ke con deuda 15.43%

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{[1 + (1 - T) * (\frac{D}{E})]}$$

$$\beta_L = \beta_U [1 + (1 - T) D/E]$$



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 53

Costo Promedio Ponderado de Deuda 2016						
BANCO	MONTO	PART. %	Costo	COSTO ANTES DE Tx Kd	COSTO DESPUES DE Tx Kd*(1-T)	PONDERACION
Prestamos	2,692,845	87.3%		9.51%	0.0628	5.48%
Bonos	375,491	12.2%		9.51%	0.0628	0.76%
Arrendamientos	14,840	0.5%		9.51%	0.0628	0.03%
TOTAL	3,083,176	100%				6.28%

DTF	7.24%		
Interés	6%		
IPC	7.59%		
Interés	7%		
LIBOR	1.202%	i% USD	3.73%
Spread	2.5%	i% COP	14.14%
Dev. Mensual	0.8%		
Dev. Anual	10.03%		
Tasa Fiscal	34.00%		

Calculo costo capital propio

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

Rf 5.5%

β_U no apalancado

β_L apalancado 1.35

Rm 11%

Rp 2.50%

Ke con deuda 15.43%

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{\left[1 + (1 - T) * \left(\frac{D}{E}\right)\right]}$$

$$\beta_L = \beta_U [1 + (1 - T) D/E]$$



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 54

CCPP (Weighted Average Cost of Capital) (WACC) 2016					
FUENTE	MONTO	PART. %	COSTO ANTES DE TX	COSTO DESPUES DE TX	PONDERACION
DEUDA	3,083,176	27%		6.28%	0.016930919
APORTES	8,346,719	73%	15.43%		0.112641578
TOTAL CAPITAL	11,429,895	100%			12.96%

WACC

Por fórmula
$$WACC = kE * \frac{E}{E + D} + kD * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$
 12.96%

CCPP (Weighted Average Cost of Capital) (WACC) 2015					
FUENTE	MONTO	PART. %	COSTO ANTES DE TX	COSTO DESPUES DE TX	PONDERACION
DEUDA	3,066,942	28%		5.0%	0.013816883
APORTES	7,920,603	72%	15.43%		0.111194358
TOTAL CAPITAL	10,987,545	100%			12.50%

WACC

Por fórmula
$$WACC = kE * \frac{E}{E + D} + kD * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$
 12.50%



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 55

Ratio	Descripción fórmula para su cálculo	Cómo se expresa	Resultado	
Indicador			año 2015	año 2016
Liquidez General	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	en veces	1.13	1.21
Razón de liquidez inmediata o Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Cte} - \text{Existencias} - \text{Gtos. Pag. Anticipado}}{\text{Pasivo Corriente}}$	en veces	0.65	0.71
Prueba Defensiva	$\frac{\text{Caja y Bancos} + \text{Valores Negociables}}{\text{Pasivo Corriente}}$	en veces	0.13	0.10
Capital de Trabajo Operativo KTO	$\text{Cuentas por cobrar a clientes} + \text{Inventarios}$	valores monetarios	1,875,331.00	1,840,070.00
KTNO (Cor business)	$\frac{\text{Cx} \times \text{C comerciales} + \text{Invent} - \text{CxP a Proveedores de Bs y Ss} - \text{Cuentas x Pagar} - \text{Impulsivo sobre la producción}}{\text{Ventas}}$	En % o valor monetario	1,026,914.00	966,138.00
Productividad del KTNO	$\frac{\text{KTNO}}{\text{Ventas}}$	En % o valor monetario	0.13	0.11
EBITDA	$\text{Ventas} - \text{Costos y gastos desembolsables}$	En % o valor monetario	982,888.00	1,043,063.00
Margen Ebitda	$\frac{\text{Ebitda}}{\text{Ventas}}$	% o valor monetario	0.12	0.12
Gestión de activos				
Periodo medio de cobranza	$\frac{\text{Prom. Cuentas por Cob. Comerciales} \times 365 \text{ o } 360}{\text{Ventas Netas}}$	en días	40.35	37.41
Periodo medio de pago	$\frac{\text{Prom. Cuentas por Pagar Comerciales} \times 365 \text{ o } 360}{\text{Compras}}$	en días	66.85	65.33
Días de inventario	$\frac{\text{Inventario Promedio} \times 365 \text{ o } 360}{\text{Costo de Ventas}}$	en días	83.65	75.59
Es recomendable calcular las rotaciones en veces de estos indicadores				
Ciclo Operativo	$\text{Días de cobro} + \text{días de inventario}$	en días	124.00	112.99
Ciclo de caja	$\text{Ciclo Operativo} - \text{días de proveedores}$	en días	57.15	47.66
Rotación del Activo Total	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Fijo Neto}}$	en veces	2.35	2.56

Ratio	Descripción fórmula para su cálculo	Cómo se expresa	Resultado	
Indicador			año 2015	año 2016
Solvencia o Endeudamiento				
Grado de Endeudamiento total	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	en porcentaje	0.40	0.39
Grado de Propiedad	$\frac{\text{Patrimonio Total}}{\text{Activo Total}}$	en porcentaje	0.60	0.61
Endeudamiento Patrimonial (Apalancamiento)	$\frac{\text{Total Pasivo con terceros}}{\text{Patrimonio Total}}$	veces	0.10	0.11
Endeudamiento Financiero	$\frac{\text{Obligaciones Financieras}}{\text{Ventas}}$	en porcentaje	0.39	0.36
Cobertura de gastos financieros con Ebitda	$\frac{\text{Ebitda}}{\text{Gastos Financieros}}$	Veces	4.18	3.21
Imapcto de la Carga Financiera	$\frac{\text{Intereses}}{\text{Ventas}}$	en porcentaje	0.02	0.03
Cobertura de Gastos Financieros con Utilidad Operacional	$\frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Gastos Financieros}}$	en veces	3.33	2.51
Rentabilidad				
Margen Bruto	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$	en porcentaje	0.43	0.43
Margen Operativo	$\frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas}}$	en porcentaje	0.10	0.09
Margen neto	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$	en porcentaje	0.05	0.05
Rentabilidad del Activo de Operación Neto AON	$\frac{\text{Utilidad Operativa Después de Impuestos (UODI)}}{\text{Activo de Operación Neto (AON)}}$	en porcentaje	0.03	0.03
Rendimiento sobre el activo total (ROA)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total Promedio}}$	en porcentaje	0.0327	0.0292
Rendimiento sobre el capital de accionistas (ROE)	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	en porcentaje	0.0542	0.0477
Valor de mercado				
Utilidad por Acción	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Número de Acciones en circulación}}$	en moneda	187.23	173.70



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 56

En materia de rentabilidad se reporta durante el año un margen ebitda del 12.02% sobre las ventas, el cual asciende a COP 1,03 billones, y crece 5,5% con respecto al de 2015. Este nivel se explica en gran medida por las altas tasas de inflación registradas durante el año, el efecto de la devaluación de las monedas y el fenómeno de El Niño en Colombia, que fueron mitigados, en parte, por una gestión de precios responsable con protección de los volúmenes, con una visión de largo plazo

Datos de entrada	2015	2016
Ingresos operacionales	7,945,417	8,676,640
- Costo de ventas	4,507,166	4,966,031
Utilidad Bruta	3,438,251	3,710,609
- Gastos de administración	371,810	401,100
- Gastos de Ventas	2,144,502	2,384,866
Utilidad operacional	921,939	924,643
- Impuestos (34%)	313,459	314,379
UODI	608,480	610,264
Cálculo del capital operativo	1,026,914	966,138
C x C a Clientes	842,362	811,653
Inventarios	1,032,969	1,028,417
C x P a proveedores	825,435	888,840
Impuestos sobre la producción		
KTNO	1,049,896	951,230
Propiedad Planta y equipo	3,383,722	3,383,513
Dedudores a Largo Plazo	26,729	23,495
Activos Netos de Operación AON	4,460,347	4,358,238
Costo de la deuda antes de impuestos (%)	9.51%	9.51%
Costo de la deuda después de impuestos (%)	4.95%	6.28%
Costo de los recursos propios		



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 57

Datos de entrada	2015	2016
Tasa libre de riesgo rf	5.5%	5.5%
Riesgo de mercado	11.00%	11.00%
Beta (factor de riesgo mercado)	1.35	1.35
Riesgo país	2.50%	2.50%
$Ke = rf + B*(rm-rf) + rp$	15.43%	15.43%
Dedua financiera con costo (Monto)	3,083,176	3,066,942
Patrimonio Neto	7,920,603	8,346,719
Total capital	11,003,779	11,413,661
Participación Equity	71.98%	73.13%
Participación Deuda	28.02%	26.87%
Cálculo del WACC = $Ke (E/E+D) + Kd *(1-t)*(D/D+E)$	12.49%	12.97%
Rentabilidad del AON = UODI/AON	13.6%	14.0%
ROA (Utilidad Neta / Total Activo)	3.3%	2.9%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio)	5.4%	4.8%
$EVA = UODI - (AON*WACC)$	51,383	45,142
$EVA = AON * (ROIC - WACC)$	51,383	45,142

Es evidente que la rentabilidad de la compañía no es la óptima, dado que para que presentara un buen índice de rentabilidad, el margen para el caso del ROE es del 4.77% y del indicador ROA del 2.92%. Sin embargo, estos resultados indican que se debe concentrar los esfuerzos en los costos que manejan la compañía y gastos, lo que permite manejar altos volúmenes de capital. Sin embargo, les ha permitido mantener un alto posicionamiento en el mercado en todas las categorías.

Se puede indicar que las variaciones del WACC en los años estudiados, indica que pueden aceptar cualquier tipo de inversión que esté por encima del valor, dado que la compañía debe generar de su productividad el 12,97% y 12.49% respectivamente, adicionalmente, nos da a conocer que el ente económico el valor y respaldo que genera ante sus accionistas.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 58

3.2 CONCLUSIONES

Al realizar el análisis de los estados financieros y de los indicadores podemos concluir que el GRUPO NUTRESA es una empresa muy solida debido a la buena gestión administrativa y financiera. Sin embargo, uno de los grandes riesgos financieros que presenta son los cambios gubernamentales y fiscales.

Ya que se observa la carga impositiva, es de las que mas pesa en el estado de resultados y teniendo en cuenta que este grupo se encuentra en varios países de centro y sur america, cabe la posibilidad que, si en uno de los países donde se encuentra ubicado, aumenta en gran manera los impuestos con lo cual afecta la rentabilidad de la empresa tendría que reubicar sus instalaciones buscando asi mayores beneficios en otros lugares.

La devaluación en la moneda local es otra de las causas de perdida de valor, ya que como notamos el cambio de moneda entre el periodo 2014 y 2015 paso de 2.392.40 a 3.149.47, este fenómeno cambiario afecta notablemente ya que al realizar las importaciones se bebe cancelar una mayor cantidad de dinero local dependiendo la tasa del mercado que se encuentre en el momento, y durante el año 2015 se mantuvo un aumento considerable de esta.

Se realizo analisis horizontal y vertical del balance general comparativo del año 2015 y 2016 donde se tomaron los rubros mas representativos y se llegaron a las siguientes conclusiones:



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 59

Uno de los rubros que representan mayores incrementos en Activos Corrientes, son los activos mantenidos para la venta con un 40%, ya que actualmente se encuentran en construcción cinco centros de distribución bajo la modalidad “build to suit”, los cuales Grupo Nutresa realiza el diseño y construcción de los inmuebles, los cuales, una vez terminados, son vendidos a un fondo inmobiliario, para luego ser tomados en arrendamiento operativo por Grupo Nutresa logrando así una importante liberación de capital de trabajo.

En el año 2016 también se encuentran incluidas maquinaria y equipo, terrenos, construcciones en curso que se esperan terminar en un periodo inferior a un año, para comprometer sus recursos.

Además se halló que el aumento de los otros activos corrientes fue poco representativo con respecto al año anterior, esto se debe a que los gastos pagados por anticipado de Industrias Alimenticias Hermo y Cordialsa de Venezuela, está afectando la rentabilidad pues estas ya no se están considerando en la consolidación de los informes financieros debido a que este país tiene una economía hiperinflacionaria desde 2009, razón por la cual el grupo Nutresa se otorga reserva por hiperinflación.

Las inversiones en asociadas y negocios conjuntos fueron de los mayores puntos a favor en el 2016 ya que Bimbo de Colombia S.A, Dan Kafe Sdn. Bhd y Estrella Andina S.A.S. Autorizaron una ampliación de capital, con el fin de realizar proyectos de inversión, sin generar cambio en el % de participación, pero si generar flujos futuros suficientes para cubrir el valor en libros de la inversión.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 60

En las cuentas del pasivo las de mayor concentración porcentual son los Otros pasivos, tanto corriente como no corriente, debido principal mente a ingresos recibidos por anticipado por indemnizaciones y lucro cesante a causa se siniestros presentados el abril del 2016 en la planta de alimentos cárnicos en Fontibón.

Las cifras mostradas en el aumento del pasivo son de 2% con respecto al aumento del patrimonio 4%, determina que el endeudamiento patrimonial es adecuado ya el grado de compromiso del patrimonio con sus acreedores es del 50%, esto se debe por que la empresa está inscrita a la bolsa de valores y su valor de cotización aumento en \$2.280 por acción con respecto al año anterior.

Dentro de la estructura del estado de resultados se observa un equilibrio adecuado entre las ventas vs el costo de venta ya que se ve un margen de 7.9% conservando una buena proporcionalidad.

A pesar del aumento en la utilidad bruta, se puede notar que hubo una buena política de presupuesto de los gastos tanto administrativos, financiero y de producción ya que se observa una disminución de estos con respecto al año anterior.

El aumento de los gastos financieros se debe a que las tasas de intereses del año 2016 como el IPC, IBR Y DTF aumentaron y además hubo mayor nivel de endeudamiento debido a la adquisición del grupo El Corral y capital de trabajo.

La variación en las tasas de cambio es muy diversificada debido a las diferentes monedas extranjeras que se manejan.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 61

		2016	2015
Balboa	PAB	3.000,71	3.149,47
Colones	CRC	5,34	5,78
Córdoba	NIO	102,33	112,77
Sol peruano	PEN	893,07	923,6
Dólar	USD	3.000,71	3.149,47
Pesos mexicanos	MXN	145,53	181,63
Quetzales	GTQ	398,92	412,65
Bolívares	VEF	4,45	15,85
Peso dominicano	DOP	64,25	69,14
Peso chileno	CLP	4,48	4,43
Peso argentino	ARS	189,32	242,72

Las operaciones discontinuadas tuvieron una disminución considerable del 70.9% debido a que se realizaron cierres de centros de distribución de Helados y de la compañía Panero, a pesar de los significativos esfuerzos para hacerlas competitivas, no dieron los resultados esperados.

Finalmente, aunque la utilidad neta del ejercicio fue menor a la del año 2015, se puede notar una excelente función de la empresa pues los resultados netos de la operación aumentaron en un 4.1%. Los resultados negativos comparativos al final se dan por gastos financieros y variación en tasas los cuales mas a delante puede dar un cambio a este porcentaje pues depende de los movimientos bursátiles y políticas económicas de cada país.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 62

Analizando el KD (costo de la deuda) es fundamental para determinar el coste de la deuda al desarrollo de su actividad a través de la financiación la eficiencia de la misma para generar beneficios, lo cual nos muestra que en año 2014 el costo de la composición de crédito es menor al año 2015 en 1.33%.

En cuanto a la tasa de descuento de los flujos esperados sería del 12.97%, en el caso de ser valorada la empresa.

En el cálculo del EVA se puede notar el verdadero beneficio económico del GRUPO NUTRESA, ya que después de cubrir todos los gastos y satisfacer una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas aun tiene una rentabilidad del 45%.

En general los hallazgos son muy positivos y no representan mayores peligros en cuanto a la generación de valor debido a que el Grupo Nutresa es muy sólido y lo suficiente mente posicionado para poder solventar cualquier tipo de fenómeno que pudiere llegar a afectar ya sea directa o indirectamente como la competencia, el mercado, la situación gubernamental e impositiva de los países.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 63

3.3 RECOMENDACIONES

De acuerdo a los riesgos de volatilidad del dólar se sugiere que se continúe estableciendo coberturas de derivados como estrategia financiera de la compañía cuando la tendencia es la alza.

Establecer políticas de presupuestos de gastos y realizar el seguimiento de una manera más eficaz de la ejecución para que se puedan minimizar y así incrementar el Ebitda.

Incentivar a los empleados de la generación de las ventas en productos de mayor margen para que se continúe obteniendo beneficios de rentabilidad y sostenibilidad en la empresa.



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 64

3.4 REFERENCIAS

- Investigaciones UAM 2016. Manizales, Colombia. Obtenido de <http://editorial.autonoma.edu.co/index.php/libros/catalog/download/29/19/77-1?inline=1>
- Chaux, W. (1998). Obtenido de http://www.undp.org/content/dam/undp/documents/cpr/disred/espanol/_glr_andino/docs/METODOLOGIA%20DE%20SISTEMATIZACION%20PARA%20DIAGRAMAR/apuntes_hacia_una_definicion_de_la_gestion_de_riesgo_Allan_Lavell.pdf
- Grupo Nutresa SA. (s.f.). *Grupo Nutresa*. Obtenido de <https://www.gruponutresa.com/estructura-del-grupo/>
- Jairo Toro Diaz, I. R. (2015). Riesgo financiero en las empresas de la ciudad de Medellin durante el año 2013. *Gestion y Riesgo N°20*, 139-159.
- Padilla, Marcial Cordoba. (2012). Tipos de Riesgos Financieros. En M. C. Padilla, *Gestion Financiera* (pág. 75). Bogota: Ecoe Ediciones 2012.
- (2016). *Resúmenes ejecutivos de investigaciones*. Manizales: Editorial Universidad Autónoma de Manizales. Obtenido de <http://editorial.autonoma.edu.co/index.php/libros/catalog/download/29/19/77-1?inline=1>
- Sabino, A. V. (12 de 07 de 2005). *Gestiopolis*. Obtenido de Gestiopolis: <https://www.gestiopolis.com/los-riesgos-financieros/>
- Salas. (2003).
- tarapuez chamorro, zapara erazo, agreeda montenegro, E. (08 de 09 de 2007). *knighth y sus aportes a la teoria del emprendedor*. Obtenido de https://ac.els-cdn.com/S0123592308700330/1-s2.0-S0123592308700330-main.pdf?_tid=42eff408-5485-4d69-8d5c-9e654234ad13&acdnat=1528573637_72afef7e25c78f38cf9b7b7f6ba4f038
- Universidad Autonoma de Manizales. (2016). *Investigaciones UAM 2016*. Manizales: Editorial Universidad Autónoma de Manizales. Obtenido de <http://editorial.autonoma.edu.co/index.php/libros/catalog/download/29/19/77-1?inline=1>
- VIDAFINANZASYFUTURO. (8 de ENERO de 2012). Obtenido de <https://vidafinanzasyfuturo.wordpress.com/2012/01/08/el-riesgo-de-liquidez/>
<https://www.gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2016>



PROTOCOLO DOCUMENTO FINAL DE INVESTIGACIÓN

INSTITUTO DE POSGRADOS FCEAC 65
<https://www.gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2015>