

RAE

1. **TIPO DE DOCUMENTO:** Trabajo de grado para optar por el título de ADMINISTRADORA DE EMPRESAS
2. **TÍTULO:** VENTAJAS Y DESVENTAJAS FINANCIERAS Y BURSÁTILES DEL GRUPO NUTRESA DESPUÉS DE SU SEGUNDA EMISIÓN DE ACCIONES
3. **AUTORES:** Edna Juliana Bolívar Guio
4. **LUGAR:** Bogotá, D.C.
5. **FECHA:** Septiembre del 2013
6. **PALABRAS CLAVE:** Emisión de acciones, Grupo Nutresa S.A., Prospecto, Indicadores Financieros, Indicadores Bursátiles, Globalización, Apertura de mercados, Generación de valor, Capitalización Bursátil, Mercado, Bolsa de Valores, Rentabilidad, Balance general.
7. **DESCRIPCIÓN DEL TRABAJO:** El interés en realizar este proyecto se basa en conocer el desempeño del Grupo Nutresa S.A., puesto que es una de las empresas líderes de producción de alimentos en Colombia y otros países de Latinoamérica y Estados Unidos, a partir de esto se determinara las variables financieras y bursátiles que influyeron en el proceso de expansión del Grupo Nutresa S.A. y el ingreso de esta al mercado accionario teniendo como referencia la segunda emisión de acciones en el mercado bursátil.
8. **LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN:** El presente trabajo de grado se adscribe a la línea de investigación titulada: Gestión y Control de las Organizaciones que regenta el Grupo de Investigación: Gestión Organizacional y Desarrollo Humano de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad de San Buenaventura.
9. **FUENTES CONSULTADAS:** Kalmanovitz, S, (2000). *9 oportunidades y riesgos de la globalización para Colombia, Bolsa de Valores de Colombia*, (2009), Córdoba Garcés, J, (2008); *Guía colombiana del mercado de valores*, Grupo Nutresa, (2011), Giraldo, J, Ruiz, P. & Bonilla, O. (2007). *Trading independiente*. Litografía la Bastilla: Bucaramanga-Colombia, Ricardo, David (1997). *Principios de economía política y tributación*. Fondo de cultura económica: Colombia, Sheifler Amezaga, Xavier (1968). *Historia del pensamiento económico*. Editorial trillas: México, Ortiz Anaya, H (2010). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá- Colombia), Stiglitz, Joseph (2010). *El malestar en la globalización*. México: Punto de Lectura.
10. **CONTENIDOS:** Este proyecto tiene como finalidad determinar las ventajas y desventajas que obtuvo el Grupo Nutresa al realizar la segunda emisión de acciones en el año 2011, en este proyecto se tiene una base teórica de la globalización como modelo de expansión y apertura a los diferentes mercados, teniendo en cuenta autores como David Ricardo, Adam Smith, Joseph Stiglitz y Paul Krugman. A partir de esto se inicia con la historia del Grupo Nutresa, demostrando el crecimiento y su estrategia que acogió para expandirse en el mercado, Por otra parte se analiza el prospecto que utilizó el Grupo, dando a conocer a los inversores el desarrollo que se iba a llevar a cabo en la segunda emisión y por último se realiza un análisis detallado del balance general, estado de resultados y diferentes indicadores tanto bursátiles como financieros desde el 2010 hasta el 2011, demostrando las diferentes ventajas y desventajas que se pudieron presentar en los tres años.
11. **METODOLOGÍA** Esta investigación se llevará a cabo utilizando el método deductivo
12. **CONCLUSIONES:** Se pudo evidenciar en este proyecto de Grado que el Grupo Nutresa adquirió más ventajas que desventajas de carácter financiero y bursátil con la segunda emisión de acciones, debido a que es un Grupo consolidado en los mercados al que pertenece, especialmente en Colombia; Adicional a esto maneja un riesgo moderado por la naturaleza del negocio, lo que permite ser una acción estable y atractiva para los inversores conservadores del mercado. Se pudo demostrar por medio de los análisis financieros y bursátiles que Nutresa obtuvo grandes logros en diferentes ámbitos, por las estrategias implementadas en el año 2011. Se puede considerar que el objetivo de la segunda emisión de acciones del Grupo Nutresa se cumplió a cabalidad, puesto que lograron expandir su mercado a Latinoamérica y los Estados Unidos, con la adquisición de compañías consolidadas e importantes en los países, logrando altos estándares de calidad y posicionamiento en la elaboración, distribución y comercialización en los productos.

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

Ventajas y Desventajas Financieras y Bursátiles del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones

Edna Juliana Bolívar Guio

Asesora:

Susan Juliette León Cristancho

Trabajo de grado para optar al título de Administrador(a) de Empresas

Universidad de San Buenaventura

Bogotá, Colombia

02 de septiembre del 2013

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

Ventajas y Desventajas Financieras y Bursátiles del Grupo Nutresa Después de la Segunda Emisión de Acciones

Edna Juliana Bolívar Guio

Universidad de San Buenaventura

Tabla de contenido

Introducción	8
1. Aspectos preliminares	
1.1 Tema	9
1.2 Línea de investigación	9
1.3 Planteamiento de la investigación	10
1.3.1. Definición del problema	10
1.3.2. Pregunta de la investigación	10
1.3.3. Sistematización de la investigación	11
1.4 Justificación	11
2. Objetivos	
2.1 Objetivo General	13
2.2 Objetivos específicos	13
3. Marco Referencial	
3.1 Antecedentes investigativos del problema	14
3.2 Marco teórico	16
3.3 Marco conceptual	23
4. Aspectos Metodológicos	
4.1 Tipo de investigación	35
4.2 Método	35
4.3 Técnicas de recolección	35

4.4 Técnicas de análisis de datos	36
4.5 Muestra	36
5. Contextualización del Grupo Nutresa S.A.	
5.1 Contextualización del Grupo Nutresa S.A.	38
5.2 Características del Grupo Nutresa S.A.	43
5.2.1. Visión del Grupo Nutresa	43
5.2.2. Misión del Grupo Nutresa	43
5.2.3. Objetivos Estratégicos	44
5.2.4. Política del Grupo Nutresa	44
5.3 Estructura operativa del Grupo Nutresa S.A.	46
5.3.1. Cárnico	46
5.3.2. Galletas	47
5.3.3. Chocolates	47
5.3.4. Café	48
5.3.5. Helados	48
5.3.6. Pastas	49
6. Caracterizaciones del Prospecto del Grupo Nutresa S.A.	
6.1 Objetivos de la segunda emisión de acciones	50
6.2 Riesgos evaluados en el Prospecto	55
6.3 Descripción de la competencia en Colombia y en la Región	57

7. Análisis Financiero y Bursátil	
7.1 Análisis Financiero	59
7.1.1 Balance General y Estado de Resultados	59
7.2 Indicadores Financieros	70
7.2.1 Indicadores de liquidez	70
7.2.2 Indicadores de rentabilidad	72
7.2.3 Indicadores de Endeudamiento	79
7.3 Análisis Fundamental	83
7.3.1 Precio de la acción	84
7.3.2 Índice Beta	85
7.3.3 Q-tobin	87
7.3.4 Capitalización Bursátil	89
7.3.5 Ventajas y desventajas de la segunda emisión de acciones	92
7.3.6 DOFA de la Segunda Emisión de Acciones	94
8. Conclusiones	96
9. Referencias	100

Gráficos

1. Objetivos estratégicos del Grupo Nutresa S.A	44
2. Distribución de Accionistas	54
3. Indicadores de Liquidez	70
4. Capital neto de trabajo	71
5. Margen bruto y operacional	73
6. Margen neto y roe	75
7. Nivel de endeudamiento y endeudamiento financiero	79
8. Leverage	81
9. Precio Nutresa	84
10. Beta Nutresa	85
11. Q-tobin	84
12. Capitalización bursátil	90

Tablas

1. Estados Financieros año 2010	51
2. Participación en el mercado	57
3. Participación Región Andina	58
4. Participación en Norte América	58
5. Balance general	60
6. Estado de resultados	65
7. Indicadores de liquidez	70
8. Margen bruto	72
9. Margen operacional	73
10. Margen neto	75
11. Roe	75
12. Ebidta y Wacc	77
13. Ebidta Proyectado	78
14. Indicador	79
15. Nivel de endeudamiento	80
16. Endeudamiento financiero	80
17. Leverage corto plazo	81
18. Leverage financiero total	81
19. Índice Beta	85
20. Q-tobin	87
21. Capitalización bursátil	89
22. Ventajas y Desventajas de la segunda emisión de acciones	92
23. DOFA de la Segunda Emisión de Acciones	94
24. DOFA de la Segunda Emisión de Acciones	89

Introducción

El desarrollo de esta investigación, está enfocado en la gestión y control de las organizaciones, y su carácter es descriptivo, puesto que permite analizar factores como el entorno, el funcionamiento y crecimiento de una organización. Esta investigación, permite dar a conocer aspectos conceptuales apoyados en importantes teóricos que generaron aportes a la conceptualización y funcionamiento de los ejes de estudio de esta indagación tales como la globalización y el mercado bursátil, que permitirá establecer a la investigación ventajas y desventajas mediante un análisis dinámico apoyado en gráficos y estudios que permitirán analizar al Grupo Nutresa, mostrando su historia, estructura y origen, describiendo específicamente su segunda emisión de acciones en el mercado, objetivo principal de estudio que llevará a responder con importantes aportes conceptuales a la definición de las ventajas y desventajas de la emisión de acciones y la participación de dicha organización en el mercado colombiano.

1. Aspectos preliminares

1.1 Tema

Ventajas y Desventajas Financieras y Bursátiles del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones

1.2 Línea de investigación

El presente trabajo de grado se adscribe a la línea de investigación titulada: Gestión y Control de las Organizaciones que regenta el Grupo de Investigación: Gestión Organizacional y Desarrollo Humano de la Facultad de Ciencias Empresariales. Esta línea es de naturaleza interdisciplinar. La pertinencia del trabajo en cuestión en la línea anteriormente mencionada, estriba entre otras razones en que las Ciencias Administrativas cobijan el tema de la toma de decisiones en la empresa, de manera general.

En suma, la presente investigación desde la perspectiva teórico-metodológica de la línea en cuestión, propende por el análisis de los cambios económicos sustanciales en la empresa a partir de la segunda emisión de acciones en y desde las orientaciones básicas de la gestión y control de las organizaciones.

1.3. Planteamiento de la investigación

1.3.1. Definición del problema

Teniendo en cuenta la importancia de la globalización en el desarrollo y crecimiento de las organizaciones, siendo este el eje de interacción libre y proporcional de mercancías, capitales y diversos factores de producción entre los países y en si dentro de las organizaciones que buscan el crecimiento; esto apoyado e impulsado por el avance constante en la tecnología de la información y las telecomunicaciones, así como la influencia generada por factores sociales que se encuentran en crecimiento y la intención de las organizaciones de ampliar sus mercados como se mencionó anteriormente, ver por medio de esta investigación la capacidad del grupo Nutresa de establecer e implementar estrategias sólidas en sus procesos de toma de decisión que permitan generar confianza a sus clientes, adicionalmente que le permitan a la organización eliminar todo tipo de barreras que sean impedimento de crecimiento, estabilidad y rentabilidad.

Así organizaciones como el grupo Nutresa han optado por buscar capital mediante diferentes formas de financiamiento, mediante el mercado de valores dado por el alto nivel de recursos que aporta, su plazo y el costo que se adquiere, adicional a ser un método de inyección de capital que permita expandir el mercado y así mismo mantener y solidificar sus operaciones en el mismo. Por todo lo anterior esta investigación intenta identificar las ventajas y desventajas que el Grupo Nutresa adquirió después de su segunda emisión de acciones, por consiguiente la pregunta de investigación es:

1.3.2. Pregunta de la investigación

La intención de esta investigación es poder llegar a dar respuesta a; ***¿Cuáles son las ventajas y desventajas financieras y bursátiles del Grupo Nutresa S.A. después de realizar la segunda emisión de acciones?***

1.3.3. Sistematización de la investigación

¿Cuáles son las principales características del Grupo Nutresa S.A.?

¿Cuáles son los rasgos bursátiles y financieros del Grupo Nutresa S.A.?

1.4 Justificación

Esta investigación se realizará analizando todos los puntos posibles de forma clara y detallada para determinar los resultados que se evidenciaron después de la segunda emisión de acciones.

El interés en realizar este proyecto se basa en conocer el desempeño del Grupo Nutresa S.A., puesto que es una de las empresas líderes de producción de alimentos en Colombia y otros países de Latinoamérica y Estados Unidos, además se optó por esta compañía puesto que fue incluida en el Dow Jones Sustainability World Index, lo cual significa que está dentro de las mejores compañías del mundo por su sostenibilidad corporativa, brindándole a sus accionistas e inversores la confianza necesaria para que sea seleccionada en el momento de invertir y a las demás empresas para que tengan una guía en cuanto al desarrollo sostenible, económico, social y ambiental. (Grupo Nutresa, 2011).

Determinar qué variables influyeron en el proceso de expansión del Grupo Nutresa S.A. y el ingreso de esta al mercado accionario teniendo como referencia la segunda emisión de acciones en el mercado bursátil. Como propósito educativo se realizó este proyecto para la culminación exitosa del proceso formativo en la Universidad de San Buenaventura Bogotá, así como poder conocer y analizar como profesional en las ciencias empresariales las diferentes situaciones que se presentan en los mercados para así comprender y aprovechar las oportunidades en el desarrollo profesional; Esperando así que este proyecto de investigación sea útil para inversionistas, personas naturales o jurídicas, con el fin de conocer y analizar la situación operativa y financiera de Nutresa, que les permita tomar decisiones de inversión. A pesar de que la globalización ha permitido que el comercio mundial de bienes vaya en aumento, principalmente lo que respecta a

los servicios financieros y de comunicaciones, encontramos que también hay detractores a esta globalización pues, están preocupados por el poder que han ido adquiriendo las organizaciones privadas que han desplazado organismos públicos en lo político; aunque los países en desarrollo que han ingresado a la economía mundial son los menos pobres mientras que los más pobres son los que han estado más alejados y tienen bajo flujo de comercio y de capital pues, tienen gobiernos con políticas que impiden el desarrollo de los mercados y por ende el crecimiento económico argumentando que la globalización patrocina un desmedido incremento del poder privado debilitando el poder del Estado. (Campbell, R y Brue, Stanley L, 1997).

2. Objetivos

2.1 Objetivo General

Identificar las ventajas y desventajas financieras y bursátiles que se pueden evidenciar en el Grupo Nutresa S.A. al haber realizado la segunda emisión de acciones.

2.2 Objetivos específicos

- Caracterizar la evolución y situación financiera del Grupo Nutresa.
- Identificar y analizar el prospecto en el que se llevó a cabo la segunda emisión de acciones del Grupo Nutresa S.A.
- Realizar un análisis de la situación financiera y bursátil del Grupo Nutresa S.A. antes y después de la segunda emisión de acciones para identificar su proceso a través del tiempo.

3. Marco Referencial

3.1 Antecedentes investigativos del problema

Si se pretende hablar de crecimiento y desarrollo, implica hablar así del trance entre los cambios internos y las relaciones externas relacionadas con el mercado internacional. Tal evolución ha dado origen a diferentes teorías y modelos económicos que han sido importantes y relevantes para el proceso de toma de decisiones de las organizaciones y en los sistemas por sus distintos aportes a la economía y el crecimiento.

Así, uno de los más importantes antecedentes y transiciones, fue desarrollada en la revolución industrial, comprendida entre la segunda mitad del siglo XVIII y principios del siglo XIX iniciando en Gran Bretaña y la unión posterior de Europa continental, gracias al desarrollo próspero de la revolución, donde se presenta relevancia de los mercados financieros por su adquisición notable en relación interna y externa de los mercados, participando de esta manera de un crecimiento considerable del mercado internacional, el cual propició sin duda alguna un real mercado global de capitales comenzando en el siglo XX, que permitió distintas etapas de desarrollo, donde fue evidente la resistencia de algunos países para ingresar a la globalización. Demostrando mejoras en medida que aumentó la preocupación por la rehabilitación de la economía mundial, esto casi fue comprendido entre 1945 y 1970 donde sin duda alguna se expone la intención de un sistema de cambio fijo para de esta manera no afectar a la balanza comercial. (McConnell, C & Brue, S; 1997)

Para lograr dicho equilibrio y crecimiento de los países, organizaciones como la F.M.I (Fondo Monetario Internacional), el banco mundial y la OMC (Organización Mundial del Comercio), lideran con fuerza el proceso de la globalización, independientemente de los perjuicios ocasionados a aquellos países en desarrollo

que han sido afectados por la falta de equidad e igualdad del sistema de comercio mundial, adicionalmente este proceso de liderazgo en favor de la globalización, es la expansión de las comunicaciones que permiten mayor conexión a nivel mundial lo que sin lugar a duda permite que las transacciones comerciales se puedan hacer en tiempo real. (Stiglitz, 2010, pp.13-24).

Todo esto ha proporcionado distintos puntos de vista para los países de desarrollo algunos en contra o a favor. En este segundo punto de vista es importante destacar el éxito del este asiático el cual ha logrado mayor oportunidad de comercio y aumento en los accesos de mercados y tecnología (Stiglitz, 2010, p.375).

En el año 1997, un importante suceso con relación al consumismo y la crisis financiera causada en el Este de Asia; generó lo que hoy se conoce como globalización, destacando de esta manera dos importantes características; la primera de ellas está relacionada con aquellas barreras generadas al libre comercio y por otro lado la integración de las economías nacionales; adicional a los acuerdos del comercio internacional y las políticas económicas, las cuales permiten establecer beneficios o perjuicios para los países en desarrollo según la gestión que estos le den, afectando su crecimiento y su respectiva equidad. (Carriello B, 2010,)

Adicionalmente, es importante mirar las decisiones económicas desde una posición diferente a la globalización, como lo es el mercado bursátil que se estudiará más a fondo en el desarrollo posterior de la investigación; sin embargo, a grandes rasgos este mercado cuenta con recursos de accionistas e inversionistas, mercado que se ha establecido mediante un gobierno corporativo, enfocado en el control de las instituciones económicas, instituyendo garantías al recurso protegidos por el mercado bursátil, en el que se desarrolla el proceso de emisión y colocación de acciones, que permite alcanzar mayor capital para las personas u organizaciones, siendo este el mejor método en relación a una economía de mercado abierto y la relación con el mercado internacional. (Dirección Jurídica y Disciplinaria de AMV, 2007)

3.2 Marco Teórico

En el desarrollo de este proyecto de investigación se llevará a cabo el análisis de la globalización y de su relación con el mercado de capitales así, como su relevancia a través de tres segmentos de estudio; la primera de ellas está relacionada con la comprensión en el desarrollo que ha tenido la globalización durante el tiempo y la participación que ha tenido la internacionalización del capital financiero, lo que permitirá identificar como segunda parte de estudio las diferentes perspectivas de autores durante el tiempo que mostrarán las situaciones del momento en el mercado, por último se encontrarán las ventajas y desventajas establecidas por la globalización que permiten establecer oportunidades para el mercado y que apoyan de manera importante a esta investigación.

Iniciando la comprensión conceptual de la globalización y su transcurso en el tiempo, puede considerarse que la globalización es un fenómeno el cual se encuentra relacionado con el desarrollo del sistema capitalista, trabajando en el fortalecimiento de la economía mundial actual, la cual se encuentra favorecida por el desarrollo obtenido por los avances tecnológicos, logrados por las comunicaciones con un desarrollo continuo entre todos los sectores que fortalecen el desarrollo de la sociedad actual que proporcionando crecimiento a nivel mundial, económico y social. (Monteverde, A. 2002).

Adicionalmente, no considera a la globalización únicamente como un fenómeno sino como un proceso, esto quiere decir que ha sido el desarrollo constante y permanente de la unión mundial por medio de las transacciones económicas, apoyadas en los sistemas de comunicación, los cuales han generado mayor interacción y flexibilidad teniendo en cuenta la intervención de procesos asociados a la cultura, la política, el sector financiero y la economía. Esto no solo ha mejorado las relaciones mundiales sino que ha permitido sin duda alguna el intercambio de bienes y servicios, gracias a las adquisiciones de tecnología realizadas por todas las organizaciones que procura generar demanda de su bien o producto en el mercado permitiendo el intercambio (Reyes, G. 2002).

En el desarrollo de la globalización y sus alcances, con el incremento de medios de comunicación que mejoran las transacciones, el proceso de crecimiento constante, causado por la adecuada intervención de las instituciones del sistema financiero a nivel mundial ya que es aquí donde se regula y complementa el proceso llevado a cabo en el mercado que da trascendencia a lo mencionado anteriormente, con el intercambio de bienes y servicios como un proceso en el mercado internacional, es importante la colocación de acciones o emisores quienes buscan recursos del público inversionista, procurando sin duda, una participación del mercado y los avances que este ha tenido proporcionalmente con la globalización en el tiempo, ya que tanto el progreso de la economía como el desarrollo de mercados y relaciones internacionales van cogidos de la mano en el constante crecimiento de los países globalizados y de aquellos que son subdesarrollados, ya que la intención de crecimiento procurará la indagación de mejoras en las compañías que pretenden intercambios internacionales.

En el desarrollo y crecimiento de la economía, de su importante intervención en pro de la globalización y el aumento considerado del mercado financiero a nivel mundial, es relevante tomar la mediación realizada con su enfoque de mercado las teorías de Adam Smith y David Ricardo, donde es evidente el crecimiento y desarrollo de los ejes fundamentales del comercio internacional. Adam Smith propone en su teoría que “una nación debe procurar por obtener un saldo favorable en la balanza de producción-consumo, debido a que si la nación consigue ahorrar parte de su producto nacional y lo invierte se va enriqueciendo cada vez más; mientras que la nación que consume más de lo que produce se empobrece” (Amezaga, X, 1968, p. 257). Se evidencia así, la importancia del comercio internacional, el cual según este teórico considera eje principal del desarrollo de un país que proporciona crecimiento económico y maximización de su mercado, donde se generaría una inquietud con la manera de incrementar el mercado de los países ya que esta maximización puede estar dada exclusivamente en mercados de capitales o a transacciones de productos, por lo que es necesario ahondar más en la teoría de Adam Smith donde menciona la

importancia de la división del trabajo y la intención que debe ser buscada por las empresas en el momento de ingresar a un mercado, y no es más que la satisfacción de necesidades, es la preocupación inmediata por el consumo por el producto ofrecido que permitirá su desarrollo adecuado cuando sus políticas atiendan dichos intereses.

También deberá pretender al mercado de capitales, ya que al igual que las políticas enfocadas en el consumo de un producto, dicho mercado permite que una empresa puede lograr mayor participación con respecto a los oferentes y demandantes, esto debido a que su emisión de acciones o colocación está enfocada al mejoramiento propio que busca el crecimiento económico y comercial, donde dejaría entrar al mercado procesos de comunicación, económicos que procuran las relaciones internacionales y el apoyo de la globalización, algunos pudiesen preguntar sobre la relación que se presenta en esta teoría sobre el comercio internacional y la globalización, y bien la relación es totalmente directa, ya que al abrir un mercado o al buscar la integración se permite al comercio la interacción de bienes, servicios y acciones generando una intención de crecimiento que proporcionarían la llegada de inversionistas a la economía mundial y nacional y aunque todo esto indica crecimiento y desarrollo es importante establecer el mercado y hablar así de las barreras arancelarias a las cuales temen muchos países y que son una importante barrera de comercio internacional, y para esto Adam Smith menciona la importancia e intervención de los países en su proceso de selección en los mercados a los cuales debe ingresar, apoyando en primera medida un proteccionismo que fuese removido gradualmente, generando de esta manera un apoyo importante al crecimiento y desarrollo de un país, apoyando la maximización de recursos tal como lo propone Adam Smith:

El incremento de capital es el elemento que permite la riqueza de una nación, el crecimiento de la riqueza solo será posibilitado por las mejoras del poder productivo del trabajo y por las habilidades del trabajador que son incrementadas a través de la división del trabajo, principio que privilegia la especialización, así como la acumulación y dispersión de los individuos.(Pérez.2008).

Sin embargo, este proyecto de investigación quiere tomar como base de su desarrollo, los aportes de la teoría sobre comercio exterior propuestos por David Ricardo, teoría que establece los beneficios que ofrece el libre cambio internacional, donde se da la libertad de los países para invertir su capital y su trabajo donde este considere como ente generador de utilidades. Lo que permite la relación de movimientos de tipo económico, social y cultural, lo cual presenta una relación importante y directa con lo que pretende la globalización con su crecimiento y desarrollo, con un ingrediente adicional que está dado por la especialización, si bien la intención desde la teoría de comercio internacional de Adam Smith, todo el esfuerzo estaba dado a la maximización, que sin lugar a duda proporciona a las economías un crecimiento importante en su participación y comercialización.

David Ricardo propone que la intención debe tener una relación más dada a la calidad de lo que se produce y la capacidad del país para que sus artículos sean bien calificados internacionalmente, así, este teórico propone “Los artículos extranjeros se miden por la cantidad de productos que se extraen de la tierra y de la mano de obra, lo que permite una generación de valor, este se incrementa al ingresar a nuevos mercados donde se realiza un intercambio de bienes generando así la especialización (Ricardo, 1997, p. 98); Que adicionalmente evoca a la teoría de los costos comparativos en los que destaca la capacidad y determinación para que cada país produzca bienes que los diferencien de otros mercados, en lo que se ha de tener en cuenta el fortalecimiento generado por ámbitos como el territorio, el clima y la mano de obra, en donde debe pretender un libre cambio internacional siempre y cuando los países cuenten con políticas igualitarias, esto no quiere decir que cada país debe dejar por completo su proteccionismo al mercado pero debe disminuir gradualmente y debe ser temporal para así intentar llegar al intercambio internacional buscando equidad de condiciones y mercado, para establecer de esta manera una inclinación positiva frente a las utilidades, permitiendo el bajo costo y el aumento de consumo, esto referido únicamente al producto y el intercambio del mismo entre países, pero también es considerado

con relevancia para David Ricardo en su teoría de comercio exterior, la moneda, debido a que presenta una importante participación en la economía puesto que facilita las diferentes transacciones en el comercio ya que la demanda generada es directamente proporcional a los ingresos y capitales que posee un país. En este aspecto es importante destacar las transacciones realizadas por las casas de cambio o los emisores de acciones, ya que esto permite sin lugar a duda el ingreso de inversión extranjera que puede ocasionar inversiones que mejoren los ingresos del país, proporcionando así mayor liquidez y mayor interés en la inversión nacional dada por los aumentos de capital de las empresas que trabajan en la internacionalización de sus productos y de su organización. Un ejemplo importante y estudio de esta investigación es el grupo Nutresa con su emisión de acciones al mercado y el trabajo constante en el cumplimiento de emisión requerida por el sistema nacional de acciones; que es generador de importantes cambios y participación en el mercado nacional e internacional que a su vez proporciona una serie de ventajas y desventajas de carácter financiero y bursátiles.

David Ricardo considera en su teoría que “El comercio exterior, aun cuando altamente beneficioso para un país, pues aumenta la cantidad y variedad de los objetos en que puede gastarse el ingreso, y proporciona, por la abundancia y baratura de los bienes, incentivos para ahorrar, no muestra ninguna tendencia a aumentar las utilidades del capital, a menos que los productos importados sean de la clase en que se gastan los salarios de trabajo.” (Ricardo, 1997, p. 101), Por otro lado y analizando la importancia teórica que han establecido Adam Smith y David Ricardo, con relación al comercio internacional y su relación con el desarrollo de la globalización, como un proceso de transformación mundial, se han generado diversas posturas unas positivas y otras negativas sobre el proceso de toma de decisiones de algunas organizaciones internacionales, lo que deja ver a simple vista que es un proceso de desigualdades muy a diferencia de la búsqueda en su objetivo principal con mercados en iguales condiciones de intercambio. En la teoría moderna se presentarán en la investigación a dos importantes teóricos y ganadores del premio nobel de economía 2008 y 2011, respectivamente que

permitirán evidenciar los polos generados por la aparición de la globalización y por supuesto la importancia en el comercio exterior.

Al respecto, Paul Krugman establece el nuevo comercio internacional que está estructurado inicialmente por el modelo de economía a grandes escalas el cual está basado en el aumento de volumen de producción pensado en la reducción de costos, lo que en esta nueva teoría permite conocer los rendimientos ocasionados por la alta producción, esto para la globalización ha sido de alta importancia ya que para el comercio exterior ha generado el dominio del mercado por monopolios u oligopolios que son quienes ocasionan el mercado imperfecto, que afecta a aquellos países en proceso de desarrollo por la falta de tecnificación de sus industrias y la incapacidad para realizar altos niveles de producción, que llevan así a la participación del mercado de capitales con la colocación de acciones permitiéndose así mismas mayor movimiento de sus activos e interesándose por mejorar sus procesos de internacionalización, que genera al mercado necesidad de cambio y de estructuración de procesos lo cual definitivamente es un punto positivo para la globalización y su desarrollo económico.

La globalización no siempre ha proporcionado vistas positivas también ha generado malestar entre economistas y críticos como lo expresa el nobel de economía Joseph Stiglitz en su libro denominado “el malestar de la globalización” donde evidencia el malestar general ocasionando por acuerdos internos de préstamos preferenciales o cuotas comerciales a lo que denominó organizaciones sin rostro del orden económico mundial como lo fue el fondo monetario internacional, el banco mundial y la OMC (Organización Mundial del Comercio) que generaron inconformidad y protestas por dichas preferencias; Con el paso del tiempo la protesta contra la globalización ha aumentado en especial por las denominadas clases bajas por tratados como el GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio) y NAFTA (Área Norteamericana del Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, que permite el libre comercio de bienes, servicios y capitales). Esto sin duda ha generado preocupaciones a gobiernos

como el Francés, el cual se ha preocupado por el declive considerable en la calidad de vida de los más desfavorecidos, así esto cuestiona cada pro y contra otorgado por la globalización que determinará definitivamente las ventajas y desventajas de los procesos de emisión de acciones que no solo afectan al mercado nacional, sino a las relaciones del comercio internacional, de la misma manera que esta investigación se cuestiona lo que hizo el teórico Joseph Stiglitz considerando que en el inicio de la globalización se proporcionaron diferentes beneficios, es difícil pensar por qué ahora genera tanta controversia entre sus acciones positivas y negativas, pero para poder comprenderlo habría que citar diferentes acciones causadas por la globalización, la primera de ellas está dada por los beneficios de comercio de los países Asiáticos, que permitieron a muchas personas el acceso a un conocimiento, así como cabe destacar la correcta función por las redes de internet que permitieron el tratado internacional sobre las minas antipersona.

Adicionalmente, se presenta como ejemplo de beneficio de la globalización la apertura del mercado lácteo de Jamaica a las importaciones de Estados Unidos, que permitió el consumo de leche para niños de bajos recursos a precios más razonables, aunque afectó al mercado interno especialmente a los productores locales. Sin embargo, situaciones como la afectación a los productores internos de lácteos en Jamaica ó el aumento de pobreza de Africa y su azote producido por el sida, o las falsas promesas del gobierno ruso y su reducción de pobreza y la eliminación de las barreras arancelarias de los países pobres y la conservación de estas barreras por los países desarrollados, han ocasionado elevados costos en productos y han sido diseñados básicamente para ser inalcanzables por la mayoría de la población. Es ahí donde habría que cuestionar a la globalización y su proceso de comercio exterior, teniendo presente que la globalización estaba diseñada de inicio para un mercado igualitario de intercambio equitativo y de mercados abiertos, esto sin dejar de lado los aportes establecidos para la economía mundial la posibilidad de invertir de manera eficiente y controlada dineros adicionales o de prospección al comercio exterior y los inversionistas

como el mercado de capitales por medio de la emisión de acciones. Aunque el control en el mercado de capitales generado por el FMI (Fondo Monetario Internacional), permita un único crecimiento a corto plazo que no genera ni crecimiento ni mejora en las condiciones de vida de un país, por lo que las políticas deberían establecerse en el desempeño de la globalización para los países desarrollados y aquellos que se encuentran en el proceso para propiciar una inversión extranjera equitativa y que la emisión de acciones propicien cambios adecuados para el país en su generalidad. Pensando así desde los niveles bajos para que todos tengan la capacidad de desarrollarse y crecer mediante el desarrollo sostenible y equitativo.

3.4 Marco Conceptual

- Evolución del Mercado Bursátil en Colombia

Anteriormente se consideraba mercado únicamente al lugar donde se reunían compradores y vendedores de productos y servicios, y aún, cuando esto no ha cambiado en algunas regiones, el desarrollo constante de sistemas como la tecnología y las telecomunicaciones han hecho que un mercado sea mucho más que eso, que las transacciones de comprador y vendedor no impliquen que este en un lugar específico así como que los bienes o servicios no se encuentren físicamente en el momento de la transacción, también ha presentado constantes cambios, crecimientos y desarrollo de nuevos conceptos que han mejorado la participación de vendedores y compradores integrados de mejor manera gracias al avance que se da de interrelaciones o globalización al igual que el crecimiento del mercado bursátil que ha presentado avances constantes iniciando relevancia en el siglo XIII en Holanda con una importante participación de comerciantes, adicional a la aparición de términos importantes en el mercado bursátil tal como “bolsa” originada por el escudo de armas de una familia de banqueros conocida como Van de Bourse. (Quillet; D, 1972) dicho avance ha sido constante permitiendo el establecimiento de bolsas a nivel mundial, donde se realizan las transacciones y operaciones económicas que están sujetas a las funciones de cada una de las bolsas del mundo ya que no todas están dedicadas a lo mismo, así en el mercado

bursátil se ha de presentar aquellas bolsas en las cuales se realizan transacciones de productos o activos similares tales como títulos valores (acciones, bonos, títulos de deuda pública), pero no solo están este tipo de bolsas también se encuentran las que son especializadas; estas caracterizaciones y divisiones sin duda han sido trascendentes en el desarrollo de lo que se conoce como mercado bursátil, puesto que permiten lo que se conoce como “oferta y demanda” de personas, empresas o compañías nacionales como internacionales, otorgándole a las personas, empresas o compañías ventajas para lograr financiar sus proyectos y actividades tras la venta de diferentes productos, servicios, activos financieros, los que permiten el proceso de transacción y participación de los inversionistas.

Este proceso de transacción en el mercado, se realiza de manera constante para todos los países que desarrollan el mercado bursátil dentro de su sistema económico, pero en este momento se encuentra de interés hablar del sistema financiero colombiano, que está encargado del ahorro de dinero buscando su colocación en el proceso de inversión en los mercados y otras entidades, causantes de la rentabilidad de dichos dineros, pero este sistema únicamente no se enfoca al mantenimiento de estos dineros, sino realiza el proceso de transacción, es decir que sirve de intermediario entre los entes deficitarios y con superávit y facilita el éxito del acuerdo entre activos y títulos, accediendo al manejo adecuado de los dineros y sus respectivas utilidades.

El mercado bursátil en Colombia, también es un referente en la economía ya que mantiene la eficiencia y equilibrio de la misma, siendo conductor de la estabilidad de los tipos de cambio incluyendo a la balanza comercial y la regulación constante de las tasas de interés estimulando de esta manera al mercado en el proceso de inversión. Así, el mercado presenta una clasificación determinada de la siguiente manera; la primera de ellas es el mercado intermediario o bancario que, como su nombre lo indica, está establecido por las entidades bancarias comerciales con un método de financiación indirecta, ya que la ejecución de procesos como los créditos son suministrados a partir de los ahorros depositados por las personas, a diferencia de la segunda categorización de mercado considerado como no intermediario o bursátil, el cual se encuentra apoyado por la bolsa de valores y que

realiza transacciones directas entre personas, empresas u organizaciones que cuentan con la capacidad económica de realizar una inversión así como el ente colocador de los títulos o acciones que es otorgante del mismo. Esta segunda caracterización, será el enfoque tomado en cuenta en el desarrollo de este proyecto, teniendo presente la importancia del mercado de capitales para dar respuesta a la pregunta de investigación, interesado especialmente por la característica en la que garantiza el proceso de ahorro e inversión, procurando así el desarrollo equilibrado repartiendo equitativamente los recursos, por supuesto mantiene riesgos dependiente del perfil del inversionista manejando información veraz todo el tiempo.

Con el fin de lograr que el mercado y su estructura sea adecuada, se establecen tres importantes elementos, el primero de ellos son las entidades encargadas de prestar el servicio financiero a aquellas personas, empresas u organizaciones nacionales e internacionales que están interesados en colocar su capital disponible, algunas entidades relevantes son los fondos de pensiones y cesantías, las sociedades fiduciarias de capitalización y los bancos. Como segundo elemento, se encuentran los instrumentos los cuales son herramientas que utilizan las compañías para el proceso de transacción de los recursos, con importante relevancia se encuentran los bonos, títulos de tesorería, certificados de depósito y las acciones, esta última es el tercer elemento del mercado donde se desarrolla el proceso de inversión, vale la pena destacar a (Giraldo, Ruiz & Bonilla,2010) que se refiere a características específicas dentro del mercado de capitales, destacando en su enfoque netamente bursátil, cinco aspectos; la posibilidad de mover los recursos financieros en todos los sectores económicos, la reducción de los costos transaccionales, concentración del capital de los ahorradores, la obtención de reportes de mercado que apoya el proceso de toma de decisiones a los agentes económicos y por último el mercado de capitales que cuenta dentro de sus características, con la oferta de diferentes alternativas de inversión y financiación, teniendo en cuenta sus aspiraciones de riesgo, rentabilidad y plazo, siendo así un segmento destinado específicamente al

financiamiento a medio y largo plazo de las actividades sobresalientes de un país. Cabe resaltar que la mayoría de las organizaciones financiadas por este segmento son de gran tamaño en relación a su rentabilidad, productividad y recursos para asumir los costos de la emisión de títulos.

Para enfocarse más al ámbito bursátil y la intención lograda por los bienes, servicios y títulos, habría que mencionarse el mercado de capitales bursátiles que cuenta con dos etapas, el mercado primario combinado por la emisión y suscripción de títulos valores colocados por parte de las compañías que son las únicas posibles de emitir por oferta pública de venta, el cual deberá establecer en el proceso de emisión la cuota mínima de participación, aquí se busca la recolección de recursos para la ejecución de algún proyecto de la compañía apoyada en la ya mencionada emisión, por otro lado se encuentra el mercado secundario el cual administra la operación de intercambio de los títulos de manera consecuente entre los diferentes agentes económicos, este proceso se presenta a partir de la compra y venta de instrumentos financieros realizado en el mercado de valores que permite la negociación de todos los sectores económicos del país. Sin duda estos dos mercados requieren ir de la mano y trabajar en conjunto para lograr el objetivo final generando rentabilidad o utilidad en el éxito del proceso. (Pinilla, R, Valero, L & Guzmán A; 2000).

Todo lo anterior, permite sin duda dar una idea, a groso modo, de lo que permite el mercado bursátil y en si la participación del mercado de capitales dentro de la economía, mostrando específicamente el desarrollo dado en el sistema financiero colombiano. Pero hay que contemplar también el proceso de desarrollo presentado en lo que se determina como mercado bursátil y el desarrollo progresivo de las bolsas de valores que sin duda son el eje de este mercado, procurado en 1487 con la creación de la primera bolsa de valores establecida en (Amberes, Bélgica), y la importante aparición de la primera sociedad anónima en el año de 1600 denominada “la compañía inglesa de las indias Orientales”, que fue admitida en la cotización de la bolsa de valores y que ha permitido la configuración del actual mercado bursátil, que sin duda ha presentado acogida en diferentes

partes del mundo como principio básico de transacciones impulsadas además por el proceso que se ha venido desarrollando en los últimos tiempos por medio de la globalización, participando en Nueva York, Boston, Londres, Tokio, Colombia en la que se crearon tres bolsas de valores (en la ciudad de Medellín en el año de 1901, en el año de 1928 la Bolsa de Bogotá y la Bolsa de Occidente ubicada en la ciudad de Cali en el año de 1983 y consolidadas más adelante en el 2001 en la bolsa de Bogotá tomando el nombre de bolsa de valores de Colombia), Chile, Perú entre otras ciudades capitales del mundo que presentan una comunicación constante permitiendo así la aparición de un mercado bursátil a nivel nacional como internacional.

En esta línea, por ejemplo si se hablará de Latinoamérica habría que destacar que el MILA (mercado integrado latinoamericano), el cual es el resultado del acuerdo firmado entre la bolsa de valores de Colombia, la bolsa de comercio de Santiago y la bolsa de valores de Lima, con un mercado secundario a través de la Bolsa de Valores de Colombia, donde también fueron así los depósitos principalmente el Deposito centralizado de valores de Colombia, el cual se encarga de custodiar y administrar y recibir en depósito los valores negociados en el mercado, hoy por hoy existen los depósitos de valores DECEVAL (Deposito Centralizado de Valores), DCV (Deposito Central de Valores) Y CAVALI (Registro Central de Valores y Liquidaciones), los cuales, desde 2009, iniciaron el proceso de creación del mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. Tras varios meses de trabajo conjunto, en el que participaron los principales actores de los tres mercados y los gobiernos de cada país, el 30 de mayo de 2011 MILA (mercado integrado latinoamericano) entró en operación para abrir un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local, proporcionando beneficios para las compañías inversoras, otorgando mayores alternativas sobre los instrumentos financieros así como la ampliación de la posibilidad de diversificación, un mejor balance riesgo-retorno y la posibilidad de crear carteras para la distribución a clientes locales que ha sido realmente

beneficioso para el desarrollo de estos tres países. Por otro lado, es importante resaltar que no todo en el desarrollo del mercado bursátil ha sido realmente sencillo, puesto que durante su creación y desarrollo la búsqueda perfecta e idónea de manejo generaron importantes parálisis económicas que procuraron la creación urgida de estrategias y políticas que mantuvieran el mercado en el paso del tiempo, influida por los desarrollos alcanzados a nivel mundial que permitieron el crecimiento industrial y el incremento de participación de mercados específicos en cada país, tal como en su momento lo proponía Adán Smith, teórico mencionado anteriormente y que sin duda aportó lo necesario para procurar la búsqueda de un mercado estable, que para el mercado bursátil ha permitido la apertura de una economía abierta mejorando en la eliminación de barreras entre países que buscan unirse a un proceso constante de desarrollo o lo que algunos llamarían como globalización. (Samuelson P & Nordhaus W; 1980).

➤ Indicadores financieros

El análisis financiero tiene como finalidad determinar la situación en un tiempo determinado de una organización, con el objetivo de observar su evolución y poder establecer cuál será su comportamiento en un futuro; adicional a esto, el análisis contribuirá a una toma adecuada de decisiones y permitirá una planeación y estrategia de cómo la empresa se debe comportar en un mercado. Al aplicar las diferentes razones financieras se puede estimar y concluir el comportamiento de la empresa con base en la liquidez, rentabilidad y endeudamiento y las perspectivas para un siguiente periodo, este análisis permite comparar entre dos o más cifras y generar un criterio sobre la estabilidad, suficiencia o debilidad de la compañía. (Giraldo, Ruiz & Bonilla, 2007).

➤ Indicadores de liquidez

Los indicadores de liquidez permiten conocer la capacidad que tiene las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo y establece la facilidad y dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes a través de la

efectividad de sus activos. (Ortiz, 2010, p 216). Según Giraldo, Ruiz & Bonilla, las razones de liquidez evalúan la capacidad de generar fondos suficientes para el pago de sus obligaciones a corto plazo, en este proyecto se tendrán en cuenta los siguientes indicadores.

- Razón Corriente y Capital neto de Trabajo

Verifica la capacidad que tiene la compañía para cubrir los compromisos u obligaciones a corto plazo a través de su activo corriente. Lo principal de este indicador es la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes, manteniendo un margen en caso de un problema coyuntural que genere una pérdida de valor en los activos corrientes, determinando que entre más alto se considere, la compañía tendrá más capacidad para responder por sus deudas.

El indicador de Capital Neto de Trabajo se relaciona a este indicador puesto que identifica de forma cuantitativa los resultados de la razón corriente. Como se dijo anteriormente entre mayor sea el valor la compañía, tendrá la capacidad de cubrir todas sus obligaciones generando liquidez. (Ortiz, 2010, p. 217).

Para determinar la razón corriente se toma el activo corriente y se divide por el pasivo corriente.

- Prueba ácida

Según Ortiz Anaya “Pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes pero sin depender de la venta de sus existencias”. Esto quiere decir que buscar efectivo de los activos corrientes sin necesidad de incluir los inventarios con los que cuenta la empresa. También en esta razón se puede evaluar la naturaleza de las empresas puesto que una compañía manufacturera no podrá tener el mismo inventario de una comercial. (Ortiz, 2010, p. 217).

Para conocer la prueba acida se tiene en cuenta la siguiente formula:

$$PA = (\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo corriente}$$

➤ Indicadores de rentabilidad

Las razones de rentabilidad permiten analizar la efectividad que presenta una compañía para cubrir sus gastos y costos y así poder convertir sus ventas en utilidades, también mide la productividad del capital y los bienes que se comprometen a largo plazo; es claro que en estos indicadores se genera un riesgo superior a mayor rentabilidad. (Ortiz, 2010, p. 241).

Los índices que se abarcarán en esta evaluación son:

- Margen bruto

Permite conocer la utilidad que adquiere la compañía después de reducir el costo generado de sus operaciones a sus ventas, en este indicador no solo influye su costo sino también es importante analizar la depreciación que la compañía utiliza, teniendo en cuenta que la depreciación no se causa como un gasto debido a que no se genera una salida de dinero. (Ortiz, 2010, p. 242).

La fórmula que se tiene en cuenta para conocer el margen bruto es la división de la Utilidad bruta entre las ventas netas.

- Margen operacional

Este indicador permite evaluar los gastos que son necesarios para que la empresa pueda operar entre estos son los gastos operacionales, administrativos y de ventas; Los gastos financieros y los ingresos no operacionales no deben ser incluidos, puesto que no afecta la producción y actividades de la compañía. Este margen permite estudiar la rentabilidad de la empresa ya que pone en evidencia si esta es lucrativa o no y se obtiene de dividir las utilidades operacionales entre las ventas netas. (Ortiz, 2010, p. 243).

- Margen neto

Se obtiene de fraccionar las utilidades netas ante las ventas netas, evalúa y es afectado por todos los rubros que están incluidos en el margen bruto y operacional entre estos están: el costo de ventas y los gastos operacionales, Este margen puede ser superior o inferior al margen operacional debido a que en este se incluyen los egresos e ingresos no operacionales y los impuestos, adicional a esto permite establecer si la utilidad que se recibe es generada por las operaciones de la compañía o por otro tipo de ingresos. (Ortiz, 2010, p. 245).

- Rendimiento del patrimonio (ROE)

Es un indicador que permite conocer la capacidad que posee una empresa para generar ingresos en un periodo, logrando así el incremento de la rentabilidad. Evalúa el rendimiento que adquieren sus socios e inversionistas y se obtiene de la división entre la utilidad neta y el patrimonio. (Ortiz, 2010, p. 245).

- Indicadores de endeudamiento

Con respecto a los indicadores de endeudamiento, permite evidenciar las capacidades que posee una organización para financiarse y hasta qué punto puede asumir el pago de la misma. (Giraldo, Ruiz & Bonilla, 2007, p. 229).

Con este análisis se puede determinar la viabilidad y pertinencia de financiación a través del mercado financiero o el mercado bursátil, adicional a esto permite generar una rentabilidad si se administra el dinero suministrado por acreedores y es un pilar para las decisiones que se toman en la organización. (Ortiz, 2010, p. 245).

Los indicadores que se tendrán en cuenta son los siguientes:

- Nivel de endeudamiento y endeudamiento financiero

Este indicador establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro la empresa, en este se puede evaluar los riesgos que se pueden presentar en caso que la compañía no tenga los rendimientos esperados y que los socios retiren su capital o que haya probabilidad de perderlo. Permite establecer el porcentaje que representan las obligaciones de corto y largo plazo con respecto a las ventas del periodo, se conoce a partir de la división del total pasivo con terceros entre el total de los activos.

- Leverage

Este indicador compara el financiamiento por parte de terceros con los recursos de los accionistas, estableciendo cual de las dos partes tiene mayor riesgo. Según Ortiz Anaya “entre más altos sean los índices de leverage es mejor, siempre y cuando la incidencia sobre las utilidades sea positiva, es decir, que los activos financiados con deuda produzcan una rentabilidad superior a la tasa de interés que se paga por la financiación”. En este indicador se tiene en cuenta tres formulas que son las siguientes: pasivo total con terceros/ patrimonio, total pasivo corriente / patrimonio y pasivos totales/ patrimonios.

- Indicadores bursátiles

Como este proyecto se basa en el mercado bursátil, adicional al análisis financiero es fundamental conocer los antecedentes de la compañía y a partir de esto establecer cuáles fueron las variables que la condujeron a financiarse a través del mercado accionario. Por otra parte la compañía debe estar posicionada y con políticas bien definidas para que esta no sea susceptible a especulaciones y riesgos externos que influyan en el precio y negociaciones de la acción. (Giraldo, Ruiz & Bonilla, 2007).

A partir de esto, los indicadores que se evaluarán son los siguientes:

- Capitalización bursátil

La capitalización bursátil permite conocer el valor real que tiene la compañía a través del tiempo. Este valor se adquiere de multiplicar el precio de la acción por el número de acciones existentes y que circulan de la compañía. Este dato da referencia del valor o patrimonio que posee la compañía en caso de venderla, o para conocer la aceptación que tiene el mercado sobre la misma, en este caso el Grupo Nutresa.

Así mismo, es una de las mejores herramientas que permite examinar el progreso del mercado de capitales y permite establecer el valor en bolsa de una empresa determinada, en este caso el Grupo Nutresa, analizando el flujo de dinero y determinando la afluencia del mismo.

- Valor patrimonial

Es conocido según Giraldo, Ruiz & Bonilla, como un valor intrínseco o valor en libros, en el caso de una empresa, su valor está conformado por sus bienes muebles e inmuebles así como por sus deudas y obligaciones. Este indicador que se obtiene de la división entre el patrimonio y el número de acciones, permite relacionar el patrimonio de la empresa con el número total de acciones en circulación, conociendo el valor proporcional que se posee de la compañía en cada título valor.

- Índice Beta

El Beta busca establecer la relación que existe entre una acción y el mercado al que hace parte, lo cual permite determinar la similitud entre la rentabilidad del título y la del índice general de precios, lo cual conlleva a establecer el grado de relación entre las dos variables. Por otra parte permite conocer la evaluación de las inversiones de renta variable y las fluctuaciones que se pueden generar por el entorno económico en el cual hace parte la acción, se calcula usando el precio de

la acción como análisis de regresión lineal contra el valor del mercado.. (Giraldo, Ruiz & Bonilla, 2010, p. 246).

Estos indicadores son de gran importancia para las compañías que se financian a través del mercado accionario, puesto que permiten una adecuada toma de decisiones al interior de la compañía y como estrategia para ser atractiva frente a los que invierten en este.

- Q-tobin

Este indicador permite conocer la relación existente entre el precio en bolsa de una acción y su valor en libros, permite conocer si el título está sobrevalorado o subvalorado con respecto a su valor contable. La finalidad de la Q-Tobin es determinar si el precio actual de la acción corresponde a su valor real y esto se determina a partir de la división entre el precio promedio de la acción y el valor patrimonial. (Giraldo, Ruiz & Bonilla, 2010, p. 232).

4. Aspectos Metodológicos

4.1 Tipo de investigación

Esta investigación se basa en un estudio de tipo descriptivo ya que permitirá conocer el entorno, funcionamiento y crecimiento de la Compañía Nutresa S.A. para así poder analizar los factores que han influido en esta compañía. Con esta investigación se pretende conocer los resultados obtenidos luego de haber realizado la segunda emisión de acciones y cómo esta ha beneficiado o afectado a la compañía.

4.2 Método

Esta investigación se llevará a cabo utilizando el método deductivo, ya que por medio de situaciones generales (mercado de valores), permite identificar conocimientos particulares contenidos explícitamente en la situación general (ventajas y desventajas financieras y bursátiles de la emisión de acciones en la empresa escogida).

4.3 Técnicas de recolección

La investigación se elaborará a partir de fuentes bibliográficas, como textos, artículos, informes económicos y especialmente fuentes informáticas, en especial las páginas institucionales de la empresa Nutresa S.A., Nacional de Chocolates, entes de control como la Bolsa de Valores, Superintendencia Financiera, SIMEV (Sistema Integral de Información de Mercado de Valores) e intermediarios financieros.

A partir de la información consolidada se pretenderá realizar un análisis que contribuya al conocimiento y desempeño de la empresa Nutresa a través de los años y esta a su vez permitirá a otras compañías colombianas conocer de esta

experiencia y poder implantarla en la misma para establecer estrategias que les beneficien tanto en procesos de expansión como futuras emisiones de acciones.

Dentro de la investigación se determinarán variables cuantitativas y cualitativas que permitan realizar un análisis detallado con el fin de obtener resultados de forma veraz y confiable.

4.4. Técnicas de análisis de datos

Se realizará un análisis de indicadores financieros y bursátiles desde el año 2010 hasta el año 2012, para así determinar la situación financiera de la compañía antes y después de la segunda emisión de acciones y así se conocerá qué factores fueron determinantes en este periodo de tiempo.

4.5. Muestra

La técnica o universo que cobija la población objeto de estudio al decir de Gallardo et al (1999):

(...) Puede ser probabilístico o no probabilístico. Si a cada elemento de la población se le puede determinar la probabilidad (posibilidad) de que forme parte de la muestra, se dice que el muestreo es probabilístico; si no se cumple esta condición se denomina no probabilístico”(Gallardo et al.1999,p.107).

En el presente estudio el muestreo seleccionado es no probabilístico específicamente por conveniencia puesto que se escogió el Grupo Nutresa S.A. por la importancia que tiene en el mercado Colombiano y en el resto de países donde opera, adicional a esto, se caracteriza por que sus operaciones cumplen todos los estándares de calidad y están comprometidos con el medio ambiente. Es un Grupo que se identifica por mantener un perfil conservador en el mercado de valores lo que la hace más interesante frente a los inversionistas. Dicho muestreo se caracteriza según Gallardo et al porque:

El investigador puede seleccionar una muestra con la que se facilite la recolección de información. Conocido también como muestreo por seguimiento, ya que la muestra corresponde a una

parte, fracción o segmento de la población, lo cual, a su vez, produce resultados muy sesgados debido a la escasa representatividad que puede presentar dicho segmento (Gallardo et al.1999,p.108).

5. Contextualización del Grupo Nutresa S.A.

5.1. Origen y características del Grupo Nutresa S.A.

En la ciudad de Medellín, el 12 de abril de 1920, un grupo de visionarios antioqueños fundó la Compañía de Chocolates Cruz Roja; este grupo fue integrado por pequeños productores de chocolates, los cuales decidieron integrarse para crear un gremio más fuerte y competitivo, Sin embargo, en el año de 1924 se decidió darle el nombre de Compañía Nacional de Chocolates. En el periodo de 1930 a 1935 incursionaron con variedad de productos queriendo generar un alto impacto en la publicidad, mercadeo y distribución, se dieron a conocer marcas como lo son: Corona, Diana, Tesalia. En este periodo se empezó a ampliar el portafolio con la fabricación de café tostado y molido llamado Bandera en la ciudad de Cali. A partir de 1935 a 1940 se generó una consolidación en el mercado, debido a que se adquirieron empresas como Chocolates Chaves, Equitativa, Santa Fe y Tequendama, por otra parte se generaron diversas campañas promoviendo el uso del chocolate para así generar necesidad en el público y posicionar de manera más efectiva el producto en el mercado local e internacional. Las intensas campañas para promover el consumo del chocolate, permitió que se consolidara como la bebida por excelencia de las clases trabajadoras urbanas y rurales, a pesar de las dificultades de abastecimiento de materia prima proveniente de Brasil, Sudáfrica y Costa Rica. (Nacional de chocolates: documento electrónico. 2011)

A través del tiempo fueron mejorando los procesos de producción, donde se renovaron las fábricas ubicadas en Cali, Bogotá y Medellín. En el año 1960, inició un programa para fomentar el cultivo de cacao y la diversificación que se podía adquirir de este producto, realizando una golosina de chocolate llamada JET y la primera bebida en polvo para combinar con leche llamada Chocolisto. También se incluyeron en el portafolio nueces, cereales y productos de repostería doméstica. La compañía inició la creación de diversas colecciones de estampillas pero la

historia natural fue la más aceptada por el público. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

En el año de 1981 la Compañía Nacional de Chocolates realizó su inscripción en la Bolsa de Valores y a partir de esta década se generó un mejoramiento continuo en modernización de procesos y tecnología, que facilitaban el ingreso a otros mercados caracterizándose por la vocación, cercanía con los clientes y con los consumidores finales. También ingresaron al mercado productos como: Wafer Jet, Combi Jet, Triki Jet, Coco Jet y Deli Jet, caracterizándose por ser las primeras golosinas nacionales basadas en núcleos cubiertos con chocolate. También crearon el primer chocolate dietético sin azúcar llamado Chocolyne. Con respecto a los chocolates, a algunas marcas como lo son Diana y Tesalia se les agregaron clavos y canela, dando un sabor diferente a todas las marcas fabricantes de este producto. (Universidad del Rosario: Documento electrónico de internet, 2011).

A comienzos de la década de 1990 se establecieron convenios de gran importancia con empresas extranjeras, los cuales permitieron la llegada de los productos a diferentes mercados. Adicional a esto la compañía se caracterizó por dar importancia a la publicidad, mercadeo, distribución de su portafolio, realizándolos con altos estándares de calidad y con una alta gama en tecnología. Otros productos que se dieron a conocer en el mercado fueron: el primer chocolate instantáneo de Colombia, la chocolatina recubierta Gol, los confites de chocolate Topsi, Cruji Explosivos, Golochips con vitaminas y Granola con avena. A partir del año 2000 la Compañía Nacional de Chocolates se asoció con la compañía Galletas Noel, estableciendo la empresa Novaventas S.A., permitiendo así implementar nuevos canales de venta orientados al consumidor final. Por otra parte se creó la sociedad matriz, Inversiones Nacionales de Chocolates S.A., la cual administraba el portafolio de inversiones y estaba dedicada a la actividad industrial de productos a base de cacao. En el año 2002 se adquirió a Rica Rondo Industria Nacional de Alimentos S.A., la cual permitió ampliar la estrategia ampliando su cobertura nacional en el mercado de cárnicos. Por otra parte, en los años 2004 y 2005 se realizó la compra de Nestlé, las plantas de galletas y

chocolates en Costa Rica y ampliaron el negocio Cárnico con la adquisición del 94% de Setas Colombianas S.A. (Universidad del Rosario: Documento electrónico de internet, 2011).

En marzo de 2006, Inversiones Nacional de Chocolates cambió su denominación por la de Grupo Nacional de Chocolates S.A. La compañía desde entonces se caracterizó por su dinamismo, generando un crecimiento debido a las importantes inversiones en Colombia, permitiendo así ampliar las categorías y así ganar una mayor participación en el mercado. También se obtuvieron ventas por \$872.818 millones de pesos, creciendo un 12,2% en valor y un 10,7% en volumen. Las exportaciones totalizaron 32,4 mil millones de dólares. Otra adquisición que se estableció, fue la empresa Peruana Good Foods y sus filiales, aumentando la operación en materia de marcas, productos, distribución y manufactura para el negocio de chocolates. Se puede establecer que esta compañía pasó por varios acontecimientos, como la recesión económica en 1929, que conllevó no solo a intentar mantenerse en el mercado, sino mejorar de manera continua y satisfacer las necesidades del cliente y del consumidor final. Una de las estrategias de mercado que utilizó la compañía, fue enseñar a los hogares cómo preparar las bebidas instantáneas (Chocolisto) y por otra parte utilizar un álbum de diferentes colecciones en la chocolatina JET. A su vez, generaron diferentes estrategias que permitieron fidelizar a los clientes, convenciendo a las amas de casa de la importancia de consumir sus productos y haciendo diferentes rifas para promocionar el consumo del chocolate. (Universidad del Rosario: Documento electrónico de internet, 2011).

Otro enfoque que estableció la compañía fue la red de distribución, la tecnificación en las maquinarias, recetas, publicidad y la unión con diferentes compañías que le generaron la expansión de su mercado. A partir de la historia de Nacional de Chocolates, podemos entender la historia del Grupo Nutresa S.A. y su crecimiento, cómo en 1933, año donde la Compañía Nacional de Chocolates se convirtió en accionista de la Fábrica de Galletas Noel. Posteriormente se empezaron a explorar nuevos negocios con la creación en 1950 de la Compañía

Colombiana de Café (Colcafé), que tuvo una vocación exportadora. Años más tarde, se amplió el negocio del café con la adquisición de la Fábrica de Café La Bastilla. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

En la siguiente década la compañía entró a participar en un negocio muy importante, el cárnico. La Compañía de Productos Zenú se creó en 1957 y en 1960 fue adquirida por Noel, en una transacción que ascendió los \$3.4 millones. En 1970, la empresa continuó expandiéndose en el negocio cárnico, con la participación en Frigorífico Continental y Frigorífico Suizo. En la década de los 80, la empresa entró a participar en Molino Santa Marta S.A., con el fin de proveer de trigo a la Compañía de Galletas Noel. También en este periodo se creó Tecniagro S.A., empresa constituida como proveedora de las compañías dedicadas a la producción de carnes frías. En el año de 1993, la empresa ingresó al mercado de los dulces, con la creación de la compañía de Dulces de Colombia S.A., su portafolio se caracterizó por confites, mentas y dulces blandos. A partir de 1997, se adquirió un alto porcentaje en las acciones de la compañía de productos alimenticios Doria, ingresando al mercado de pastas, dando un paso hacia el mercado de alimentos y mercados. (investigaciones económicas Bolsa y Renta, documento electrónico de Internet, 2011).

También se pudo expandir el mercado de pastas Comarrico en el año 2005 y en el 2006 la compañía de alimentos Galletas Pozuelo, líder en el mercado de galletas en Centroamérica y el Caribe, ampliando el mercado en la región y estableciendo relaciones en el mercado mexicano y estadounidense. En el año 2007, el grupo ingresa al mercado peruano, debido a que adquirió Good Foods, un negocio de chocolates, galletas y golosinas. El negocio cárnico se complementa con la adquisición de la empresa colombiana Mil Delicias, la cual se dedicaba a la fabricación de platos listos congelados. Adicionalmente, en enero de 2008, el grupo adquiere la empresa Ernesto Berard S.A. en Panamá, por una suma cercana a los US\$15.8 millones. A partir del año 2009, el grupo aumenta su internacionalización con la adquisición de Nutresa C.V de México, el cual se dedicaba a la elaboración de chocolates, y luego a Estados Unidos con la compra

de Fehr Holding, empresa que produce galletas dulces. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

Como una de las últimas adquisiciones internacionales, generadas por el Grupo Nacional de Chocolates se encuentra la compañía fabricante de Helados Bon en República Dominicana, adquiriendo el 73.11% de la compañía cancelando cerca de US\$38.7 millones. Y en el ámbito nacional, adquirió Industrias Aliadas, dedicadas a la producción de café soluble y extractos de café para exportación. La asamblea general de accionistas, celebrada el 31 de marzo del 2011, determinó que el Grupo Nacional de Chocolates cambiaría su razón social a Grupo Nutresa S.A., identificando al grupo con un nombre más global, abarcando de esta manera a sus diferentes negocios alimenticios. El cambio de nombre se realizó el primero de abril del mismo año y a partir de este se realizó la oferta pública de la segunda emisión de acciones desde el quince (15) de junio hasta el primero (1) de julio, donde ofertarían 25.000.000 (veinticinco millones) de acciones, lo que equivaldría al 5,43% de las acciones que quedarían en circulación después de la colocación. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

En la década del 2000 al 2010, el Grupo Nutresa adquirió 14 compañías en ocho países y creó 12 en nueve países. Sus ventas en Colombia se multiplicaron por 7 (siete) veces y las del exterior por 14 veces. El grupo Nutresa cuenta con plataformas de producción propias en México, Costa Rica, Perú y Colombia, cuenta con una red de distribución Cordialsa que opera en Colombia, Ecuador, Venezuela, Puerto Rico y Estados Unidos. Actualmente se caracteriza por producir y comercializar 27 marcas bajo los negocios de golosinas de chocolate, chocolate de mesa, modificadores de leche, nueces, cereales y repostería. (Investigaciones económicas Bolsa y Renta, documento electrónico de Internet, 2011).

5.2. Características del Grupo Nutresa S.A.

5.2.1. Visión del Grupo Nutresa

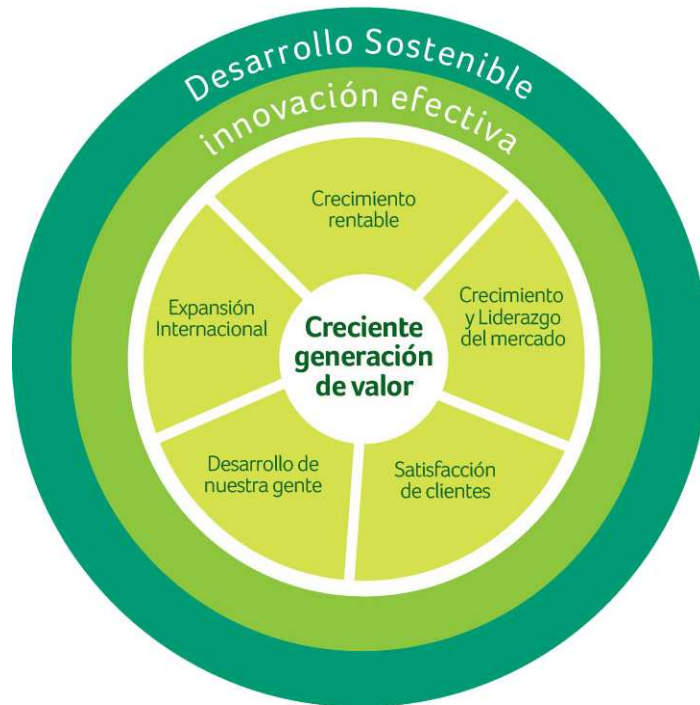
Esta compañía posee una visión para un periodo del 2005 al 2015 la cual está enfocada a nivel latinoamericano y es duplicar el negocio de alimentos en 2010 y triplicarlo para el 2015, proporcionando calidad de vida al consumidor con productos que satisfagan sus necesidades de bienestar, nutrición y placer. También dentro de esta visión cabe mencionar que se tratará de mantener un margen EBITDA dentro del corredor del 12 al 14%. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.2.2. Misión del Grupo Nutresa

Como misión tienen el propósito de crear valor, logrando un destacado retorno de las inversiones, superior al costo del capital empleado. Buscar siempre mejorar la calidad de vida del consumidor y el progreso de la gente. Buscar el crecimiento rentable con marcas líderes, que cuenten con un servicio superior y una excelente distribución nacional e internacional. Gestionar las actividades comprometidos con el desarrollo sostenible, con el mejor talento humano, dispuestos a innovar y con un comportamiento corporativo ejemplar. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.2.3. Objetivos Estratégicos

El Grupo Nutresa cuenta con unos objetivos estratégicos descritos en el siguiente gráfico.



Gráfica No. 1. Objetivos estratégicos del Grupo Nutresa S.A.

Se puede evidenciar, que este grupo se caracteriza por generar un crecimiento de valor organizacional, generando desarrollo sostenible para cada uno de sus procesos, satisfaciendo las necesidades del cliente y consumidor final, sin amenazar las generaciones futuras. (Gruponutresa, documento electrónico, 2011).

5.2.4. Políticas del Grupo Nutresa

La política del Grupo Nutresa S.A. se caracteriza por mantener una sostenibilidad, debido a que mantienen una alineación en lo económico, social y ambiental. Con respecto al área financiera se realizan diferentes análisis donde se enfocan en los mercados emergentes y en mantener un modelo de innovación, investigación y

nutrición. En el área social, incluye el compromiso con la gente, la gestión con la comunidad y se plantean diferentes políticas que generen valor no solo a los clientes sino también a los proveedores y por último el área ambiental, donde se implementan proyectos de ecoeficiencia, optimización en el uso de recursos y una gestión con el cambio climático, control de emisiones y recurso hídrico. Este grupo se caracteriza por salvaguardar los derechos humanos de todos sus stakeholders y mantener una innovación, cumpliendo su mayor propósito que es producir y comercializar productos alimenticios con altos índices de nutrición.

También se caracteriza por contar con gente que participa de manera activa en la formulación, ejecución e implementación de todos los procesos que se realizan en el grupo aumentando el valor no solo en la rentabilidad y productividad, sino también en el desarrollo sostenible. Por otra parte proporciona calidad de vida al consumidor puesto que promueven estilos de vida saludables y con alimentación balanceada que promueven una vida sana. Con respecto a los proyectos sociales el Grupo Nutresa cuenta con una Fundación, la cual está comprometida con la comunidad, generando acompañamiento voluntario y construyendo redes de comunicación con la misma; para esto concentran su labor social con campañas educativas acerca de nutrición. Los productos que realizan en el Grupo Nutresa cumplen con normas legales vigentes relacionadas con la calidad y la seguridad de los alimentos a nivel nacional e internacional. Por tanto tiene una rigurosa política con los proveedores los cuales deben incluir materiales genéticamente modificados y caracterizándose porque las negociaciones sean transparentes y de mutuo beneficio. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

El Grupo Nutresa S.A. fue reconocido como una de las nueve mejores empresas de alimentos con mejores prácticas en desarrollo sostenible del mundo con la inclusión del Dow Jones Sustainability World Index. Adicional a esta mención, fue nombrada por segunda vez en el Sustainability Yearbook, por parte del Sustainability Asset Management, por estar dentro del 15% de las empresas de alimentos con mejor desempeño de sostenibilidad en el mundo. Fue incluida en el "SAM Bronze Class" por tener un desempeño de sostenibilidad en un rango entre

el 5 y el 10% del sector alimentos, ubicándola dentro de las mejores siete compañías del sector en el mundo. Por otra parte, es la única compañía colombiana y latinoamericana incluida en el sector de alimentos, siendo reconocida como otras multinacionales como lo son Unilever, Kraft, Nestle, Danone, Heinz, Hormel Foods y Campbell.

El Grupo Nutresa ingresó el 9 de septiembre del 2011 al índice de prácticas sostenibles que se manejan en las empresas del grupo y es un reconocimiento integral, por tanto se recibe como un premio al talento de la organización, a los colaboradores y el trabajo. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

5.3. Estructura administrativa y operativa del Grupo Nutresa S. A.

El Grupo Nutresa cuenta con una estructura segmentada entre la operación, elaboración, administración y comercialización. Con respecto a la parte operativa se puede identificar que esta compañía es manejada según las líneas de fabricación nombradas y descritas a continuación.

5.3.1 Cárnico

Se producen y se comercializan carnes procesadas, como lo son salchichas, salchichones, jamones, mortadelas, hamburguesas y carnes maduradas como, jamón serrano, chorizo español, salami y otros platos listos congelados y champiñones.

Para esta línea de alimentos cuentan con plantas de producción en diversos países, en Colombia con siete plantas, en Panamá y Venezuela dos y una respectivamente.

Las principales empresas del negocio cárnico son:

Industria de Alimentos Zenú S.A.S.

Alimentos Cárnicos S.A.S.

Setas Colombianas S.A.

Gestión Cargo Zona Franca S.A.S.

Blue Ribbon Products S.A.

Ernesto Berard S.A.

Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.3.2. Galletas

Producen y comercializan galletas dulces, caracterizándose por ser saborizadas, cremadas, wafers y saladas como son las crackers.

Cuentan con plantas de producción en Colombia, Costa Rica y Estados Unidos, adicionalmente cuentan con sus propios molinos de trigo y fábrica de empaques metálicos.

Las principales empresas del Negocio de Galletas son:

Compañía de Galletas Noel S.A.S.

Litoempaques S.A.S.

Molinos Santa Marta S.A.S.

Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A.

Fehr Holdings LLC. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.3.3. Chocolates.

Se caracteriza por la producción y comercialización de golosinas de chocolate, bebidas de chocolate, barras de cereal y nueces. Cuentan con cinco plantas de producción distribuidas en Colombia, Costa Rica, México y Perú.

Son líderes en Colombia con participaciones de mercado relevantes en golosinas de chocolate con un (64%), chocolate de mesa en un (64%), modificadores de leche (28,4%) y nueces (47,4%). En Costa Rica cuentan con el 61% de participación en modificadores de leche y en golosinas de chocolate el 12,7%. En Perú, son líderes en cocoas con 91% de participación y en golosinas de chocolate con el 9,3%.(Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Las principales empresas del Negocio de Chocolates son:

Compañía Nacional de Chocolates S.A.S.

Compañía Nacional de Chocolates de Perú S.A.

Compañía Nacional de Chocolates DCR S.A.

Nutresa S.A de C.V. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.3.4. Café

Comercializan y fabrican café tostado, molido y café soluble. Poseen cuatro plantas de producción en Colombia y son líderes en los dos primeros mercados nombrados anteriormente con una participación del mercado 57,3% y café soluble con el 41,4%.

Las principales empresas del negocio de café son:

Industria Colombiana de Café S.A.S.

Tropical Coffee Company S.A.S.

Industrias Alidades S.A. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

5.3.5. Helados

Producen y comercializan helados en diferentes presentaciones. Poseen operaciones en Colombia y República Dominicana con participación en el mercado de 76,6% y 71% respectivamente.

Las empresas del negocio de helados son:

Meals de Colombia S.A.S.

Helados Bon S.A.

(Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

5.3.6. Pastas

Se producen y comercializan pastas alimenticias en diferentes presentaciones, cuentan con dos plantas en Colombia y son líderes en el mercado con una participación en el mercado del 50.2%.

Las empresas del negocio son:

Productos Alimenticios Doria S.A.S.

Pastas Comarrico S.A.S. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

Para la comercialización y toma de decisiones en los diferentes mercados que maneja la compañía se tiene en cuenta que se maneja una distribución exclusiva a nivel internacional y a su vez poseen una compañía llamada Servicios Nutresa S.A.S. que presta diferentes servicios administrativos a todas las compañías del grupo. (Nacional de chocolates: documento electrónico, 2011).

6. CARACTERIZACIONES DEL PROSPECTO DEL GRUPO NUTRESA S.A.

6.1. Objetivos de la segunda emisión de acciones

El Grupo Nutresa S.A. al realizar la segunda emisión de acciones ordinarias, tuvo como finalidad continuar con el proceso de expansión que venía realizando en los últimos periodos. Esta compañía se ha caracterizado por la constante búsqueda de oportunidades en el mercado de alimentos, buscando un mejor posicionamiento en el mercado y complemento de su portafolio. Por otra parte, el grupo continuó con los planes de crecimiento de las empresas en las cuales tiene participación, generando financiamiento para equipos y elementos para el desarrollo de los proyectos. A continuación se evidenciara el estado financiero del Grupo antes de la segunda emisión de acciones.

INFORMACIÓN FINANCIERA AÑO 2010	MILLONES DE COP
Disponible e Inv. Temporales	150.928
Deudores	150.928
Inventarios	456.838
Propiedad, Planta y Equipo	918.614
Total Activo	70.780.619
Obligaciones financieras	962.604
Proveedores	140.488
Cuentas por pagar	244.690
Impuestos, gravámenes y tasas	50.328
Obligaciones laborales	38.673
Total Pasivo	1.608.186
Patrimonio	5.466.734
Total Ingresos Operacionales	1.021.412
Utilidad Bruta	401.662
Total Gastos Operacionales	(289.913)
Utilidad Neta	69.504
Número de acciones en circulación	435.123.458

Tabla No. 1 Estados Financieros año 2010.

GrupoNutresa, documentos electrónico

Esta emisión se caracterizó por ofrecer títulos valores los cuales son de clase ordinaria, se ofrecieron veinticinco millones de acciones (25.000.000) con un valor nominal de cinco pesos (\$5.00) que es la diferencia entre el valor nominal de cada acción y el precio de suscripción que constituye un superávit de capital. El precio por acción fue de veinte mil novecientos pesos en moneda corriente (\$20.900 m/c), el cual pretendía recaudar quinientos veintidós mil quinientos millones de pesos moneda corriente (\$522.500.000m/c). Esta emisión fue dirigida a personas que poseían acciones en el año 2011; cesionarios, grandes inversionistas y público en general.

Las acciones ordinarias que se emitieron fueron inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, bajo la modalidad tradicional; estos títulos fueron inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A., y fueron administrados por Deceval. (Depósito Centralizado de Valores de Colombia). Estas acciones se encontraban en reserva, representando el 5,7455% sobre el total de las acciones en circulación.

Como se mencionó anteriormente, las acciones ofrecidas por el Grupo Nutresa son de tipo ordinarias, por lo cual su transferencia se hizo a partir de Deceval, con un mercado secundario a través de la Bolsa de Valores de Colombia, donde también fueron negociadas por sus tenedores legítimos a través de los sistemas transaccionales que ofrece la bolsa anteriormente enunciada. En esta emisión de acciones, el monto mínimo a demandar fue de diez millones de pesos moneda legal colombiana (\$10.000.000m/c), este monto no aplico para los grandes inversionistas.

El Grupo Nutresa S.A. es una sociedad comercial anónima, fue constituida mediante escritura pública N.º 1043 del 12 de abril de 1920, tiene inscritas sus acciones y se rige por el RNVE (Registro Nacional de Valores y Emisores) y en la BVC (Bolsa de Valores de Colombia), a partir del 2010 se fusionó con Sociedades Portafolio de Alimentos S.A.S. y Valores Nacionales S.A.S., consolidándose bajo el nombre Grupo Nutresa S.A.

Este grupo al pertenecer a una sociedad anónima constituida en Colombia debe regirse por las disposiciones del código de comercio aplicable a las anteriores sociedades, también a la Ley 222 de 1995.

La segunda emisión de acciones que efectuó el grupo el 9 de junio del 2011, fue depositada en Deceval para su administración y custodia; las personas u organizaciones que adquirieron estas acciones, lo hicieron a partir de un contrato con la compañía reguladora nombrada anteriormente.

El Grupo Nutresa empezó a difundir a través de los medios de comunicación masiva entre ellos el periódico económico Portafolio la segunda emisión de

acciones la cual tuvo un valor de \$20.900m/c utilizando el promedio móvil simple del último mes, aplicándole un descuento del 12% que corresponde a promedios históricos de emisiones con referencia de precio. Así mismo esta emisión de acciones mantuvo un grado de incertidumbre puesto que se presentó simultáneamente con la emisión de Avianca, Grupo Aval, Davivienda y Concreto. (Mercado bursátil colombiano, documento en línea portafolio, 2011)

Las acciones fueron negociadas desde el diez de junio hasta el primero de julio del año 2011; el público en general solo podía adquirir paquetes mínimos de diez millones de pesos moneda legal colombiana (\$10.000.000m/c). Otra decisión que tomó la junta directiva al emitir la segunda emisión de acciones fue no permitir la participación del Grupo Sura y Cementos Argos (accionistas mayoritarios de la empresa), para así dar la oportunidad a nuevos accionistas. (Documento en línea, el tiempo, 2011)

Después de las fechas de recolección de acciones se pudo evidenciar que fue un éxito la segunda emisión de acciones debido a la meta esperada por el grupo; esta era adquirir quinientos veintidós mil trescientos millones de pesos en moneda colombiana (\$522.300.000.000m/c), pero la respuesta superó 17 veces las expectativas de la empresa, por lo cual presentaron demandas por 8,98 billones de pesos en moneda colombiana.

Por otra parte, la incertidumbre que mantenía el grupo al emitir las acciones fue desvirtuada, debido a que se generó una sobredemanda superior a las otras entidades que emitieron acciones en el mismo periodo.

Por políticas establecidas en la emisión de acciones, se decretó que el 70% del monto emitido correspondería al público en general y el 30% restante a los grandes inversionistas que se encontraban en emisiones pasadas. Ese 70% equivalió a ciento ochenta y seis mil doscientos veinte dos millones de pesos moneda colombiana (\$186.222.000.000m/c), el cual fue distribuido en 76 acciones por un valor de un millón quinientos ochenta mil trescientos treinta y siete pesos moneda colombiana (\$1.580.337m/c); por la sobredemanda que se generó, lo que

le permitió al Grupo Nutresa modificar el monto estipulado anteriormente sobre el paquete mínimo de acciones que podía adquirir una persona. (Documento en línea, el tiempo, 2011).

Con esta emisión el grupo fue conformado por 20.407 nuevos accionistas, teniendo como resultado un total de 30.554 socios, esto evidenció una disminución en las acciones solicitadas por parte de los demandantes y la composición de la compañía quedó como se establece a continuación.

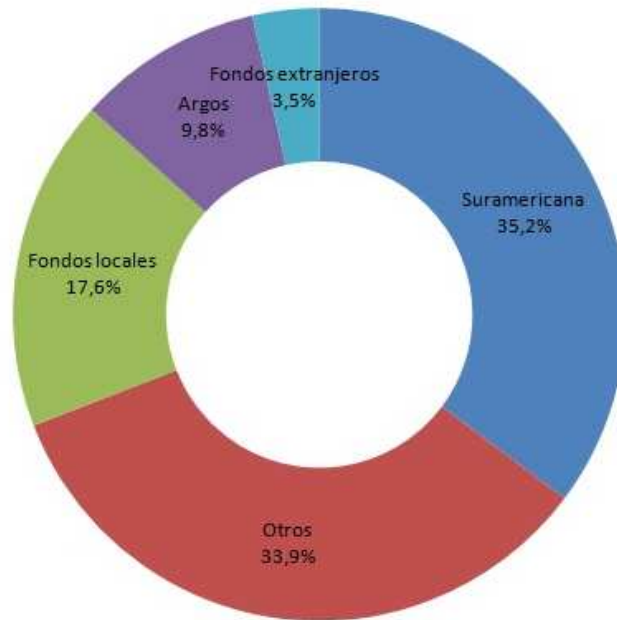


Gráfico No. 2. Distribución de accionistas

(Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Accionista	No. Acciones	% de Participación
Suramericana y filiales	162,117,695	35,23%
Otros	155,839,242	33,87%
Fondos Locales	80,770,730	17,55%
Argos y filiales	45,243,781	9,83%
Fondos extranjeros	16,152,010	3,51%
TOTAL	460,123,458	100%

Tabla No. 1. Distribución de accionistas

(Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Con relación al cuadro anterior, se puede asegurar que en el Grupo Nutresa S.A., su 65% de participación hace parte de grandes compañías tomando como referencia una de ellas a Suramericana y filiales con un 33,87%, lo que significa que por más que la segunda emisión de acciones estaba dirigida a pequeños inversionistas, no significaba que aumentará la participación patrimonial en el grupo, lo que indica que las decisiones que se tomen en el mismo dependen de los grandes inversionistas.

6.2. Riesgos evaluados en el prospecto Nutresa

En el prospecto presentado por el Grupo Nutresa S.A. en marzo del año 2010 dieron a conocer los diferentes riesgos que pudieron impactar el crecimiento de la misma y por tanto la estabilidad hacia los clientes, empleados y demás stakeholders de la compañía, estableciendo una serie de riesgos importantes que definitivamente son factores que pueden llegar a desequilibrar la estabilidad del grupo empresarial. Uno de los riesgos específicos en Colombia, fueron generados por el conflicto armado existente en el país por más de cuatro décadas, situación que el gobierno nacional ha intentado solucionar por medio del fortalecimiento de sus fuerzas armadas con la intención de proporcionar mayor estabilidad y seguridad nacional; sin embargo, estos esfuerzos no han sido suficientes y fuera de inconformidades ha generado períodos de deterioro en el proceso que en el momento de la emisión de acciones generó un impacto negativo en la economía colombiana.

Como segundo riesgo a tener en cuenta, fueron los efectos y situaciones que se pudiesen presentar en los países de Latinoamérica, lo que afectaría notoriamente a la economía colombiana en especial a la emisión de acciones, esto debido a la precaución que considerarían los inversionistas afectando el valor y operación de las acciones provocando, tal vez, una disminución considerable de beneficios; pero no solo se considera como riesgo la perspectiva del inversionista, también lo es el mercado bancario y de capital, ya que de no obtener las operaciones y resultados esperados e ideales se pueden afectar futuras negociaciones. Adicionalmente, puede presentarse un riesgo con relación a la poca capacidad

con la que cuentan los inversionistas para poder negociar en mercados mucho más estructurados que cuenten con más oferentes en el proceso de inversión, esto debido a que Colombia no es un país de altas negociaciones en el mercado bursátil en comparación con otros países, hay que destacar en este último riesgo la posibilidad de mitigar la situación por medio de los importantes beneficios otorgados en el mercado MILA.

Otro factor de riesgo a evaluar, esta proporcionado por los cambios arancelarios que afecten el proceso de elaboración, distribución y comercialización tanto de las materias primas como del producto terminado generando así desventajas competitivas, esto siempre y cuando no se presente una interrelación de mercados que proporcionen beneficios para todos y aquí ha de tenerse en cuenta el proceso de globalización y la participación teórica de David Ricardo, mencionada más a fondo anteriormente en esta investigación, donde los cambios deben procurar un beneficio común lo que insita a que este riesgo para el grupo Nutresa S.A pueda convertirse en un aspecto positivo a futuro desarrollando por supuesto las anteriores condiciones creando un supuesto con relación al mercado y sus respectivas relaciones.

Finalmente, el Grupo Nutresa evidenció que no solo se presentan riesgos arancelarios sino riesgos políticos, por las relaciones establecidas por los países que se encuentran dentro de las negociaciones. Un ejemplo de este riesgo es la inestabilidad política de Venezuela, país en el que el grupo Nutresa posee una de sus plantas de producción en la línea de cárnicos, lo que puede producir incertidumbre en los inversionistas, situación que puede ser medida y proporcionada evaluando las posiciones de todas sus plantas de producción procurando la adecuada posición de estas con el fin de generar seguridad y confianza en sus procesos de producción.

6.3. Descripción de la competencia en Colombia y en la región

El Grupo Nutresa S.A. a través de los años ha logrado consolidarse en los diferentes mercados a los que pertenece; en muchos de estos países los

productos comercializados han logrado posicionarse en el mercado, convirtiéndose en marcas líderes e influyentes en el sector al que pertenecen y en otros países en los que las marcas se encuentran en constante crecimiento.

“La región estratégica del Grupo está conformada por la Región Andina (Colombia, Perú, Ecuador y Venezuela), Centro América (Panamá, Costa Rica, Nicaragua, El Salvador, Guatemala y Honduras), el Caribe, México y Estados Unidos”. (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Con respecto a la región andina, se puede evidenciar que éste es su mercado líder debido a que los países a los que pertenece, se caracterizan por ser un grupo influyente y líderes en sus diferentes categorías como se demuestra a continuación.

En Colombia, el grupo es líder en las seis categorías en las que participa, a marzo del 2011 hacía parte del 56,4%, como se presenta en la siguiente tabla.

COLOMBIA			
CATEGORÍA	MARCA	PUESTO	PARTICIPACIÓN
CÁRNICOS	✓ SUIZO	1	73%
	✓ RICA RONDO		
	✓ SETAS COLOMBIANAS		
GALLETAS	✓ NOEL	1	56,1%
CHOCOLATES	✓ JET	1	62,6%
	✓ CORONA	1	61,3%
	✓ CHOCO LISTO	2	29,1%
CAFÉ	✓ COLCAFÉ	2	39,8%
	✓ LA BASTILLA Y SELLO ROJO	1	57,4%
HELADOS	✓ CREM HELADO	1	78,7%
PASTAS	✓ DORIA	1	49,4%

Tabla No. 2. *Participación en el Mercado* (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Con respecto a los otros países de la región andina en los que se encuentra el Grupo Nutresa se puede observar la siguiente participación del mercado

REGIÓN ANDINA			
VENEZUELA			
CATEGORÍA	COMPAÑÍA	PUESTO	PARTICIPACIÓN
CÁRNICOS	✓ EMBUTIDOS	2	13,1%
	✓ SALCHICHAS	2	17,7%
GALLETAS		3	DEDUCCIÓN DEL MERCADO
CAFÉ	SOLUBLE	1	DEDUCCIÓN DEL MERCADO
CHOCOLATE		2	DEDUCCIÓN DEL MERCADO
PERU			
CHOCOLATE	MODIFICADOR DE LECHE	1	70%

Tabla No. 3. *Participación Región Andina* (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

En esta región también se puede apreciar una alta participación de los productos que elaboran y comercializan; adicionalmente permite identificar que el grupo ha adquirido a través del tiempo compañías líderes en el segmento.

MÉXICO Y CENTROAMÉRICA			
CATEGORÍA	COMPAÑÍA	PUESTO	PARTICIPACIÓN
GALLETAS	POZUELO	1	33%
CÁRNICOS	ERNESTO BERARD Y BLUE RIBBON PRODUCTS	1	21%
HELADOS	BON S.A.	1	80%
CHOCOLATES	NUTRESA	2	33%

Tabla No. 4. *Participación Norte América* (Gruptonutresa, documento electrónico, 2011).

Por último, otro mercado del que hace parte Nutresa S.A. es el de Estados Unidos, en el cual los productos del grupo no son relevantes en este mercado, puesto que compite con grandes compañías mundiales como Nestlé, Mars, Hershey's, Kraft y Unilever. De lo anterior se puede evidenciar que este grupo se caracteriza por estar en los primeros lugares de participación en los mercados de los que hace parte y se identifica porque su foco de negocio lo consolidan sus categorías ya nombradas anteriormente.

7. Análisis Financiero y Bursátil

7.1 Análisis Financiero

7.1.1 Balance General y Estado de Resultados

Al realizar el análisis financiero, se pretende evaluar el desempeño tanto financiero como operacional del Grupo Nutresa S.A., esto permitirá conocer con exactitud cuáles fueron las fortalezas y debilidades que se generaron antes y después de la segunda emisión de acciones. Para esto se tuvo en cuenta el Balance General y el Estado de Resultados de los años 2010, 2011 y 2012.

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

BALANCE GENERAL										
EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS										
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2011		2012	
ACTIVO	ANALISIS VERTICAL						ANALISIS HORIZONTAL			
							ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
Disponible e Inv. Temporales	133,389	193,087	291,812	2%	2%	3%	59,698	45%	98,725	51%
Inversiones	330,481	329,071	330,090	4%	4%	4%	-1,410	0%	1,019	0%
Deudores	586,256	650,631	681,860	7%	8%	8%	64,375	11%	31,229	5%
Inventarios	553,016	601,866	555,796	7%	8%	6%	48,850	9%	-46,070	-8%
ACTIVO CORRIENTE	1,603,142	1,774,655	1,859,558	20%	22%	21%	171,513	11%	84,903	5%
Propiedad, Planta y Equipo	988,793	1,009,855	1,135,785	12%	13%	13%	21,062	2%	125,930	12%
Intangibles	853,564	900,384	1,025,441	11%	11%	11%	46,820	5%	125,057	14%
Diferidos	67,002	130,401	57,452	1%	2%	1%	63,399	95%	-72,949	-56%
Otros activos	16,902	18,323	6,913	0%	0%	0%	1,421	8%	-11,410	-62%
Valorizaciones	4,555,288	4,097,551	4,866,415	56%	52%	54%	-457,737	-10%	768,864	19%
ACTIVO FIJO	6,481,549	6,156,514	7,092,006	80%	78%	79%	-325,035	-5%	935,492	15%
TOTAL ACTIVO	8,084,691	7,931,169	8,951,564	100%	100%	100%	-153,522	-2%	1,020,395	13%

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

	2010	2011	2012	2010	2011	2012	ANALISIS HORIZONTAL		2011	2012
PASIVO Y PATRIMONIO			ANALISIS VERTICAL			ANALISIS HORIZONTAL				
							ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
Obligaciones financieras	1,126,326	679,598	690,354	14%	9%	8%	-446,728	-40%	10,756	2%
Proveedores	165,155	163,168	170,648	2%	2%	2%	-1,987	-1%	7,480	5%
Cuentas por pagar	209,038	217,244	259,622	3%	3%	3%	8,206	4%	42,378	20%
Impuestos, gravámenes y tasas	68,247	132,822	138,203	1%	2%	2%	64,575	95%	5,381	4%
Obligaciones laborales	88,387	96,429	109,969	1%	1%	1%	8,042	9%	13,540	14%
PASIVO CORRIENTE	1,657,153	1,289,261	1,368,796	20%	16%	15%	-367,892	-22%	79,535	6%
Pasivos estimados y provisiones	31,651	33,608	28,288	0%	0%	0%	1,957	6%	-5,320	-16%
Diferidos	58,990	112,430	125,466	1%	1%	1%	53,440	91%	13,036	12%
Otros	1,983	5,031	3,762	0%	0%	0%	3,048	154%	-1,269	-25%
PASIVO NO CORRIENTE	92,624	151,069	157,516	1%	2%	2%	58,445	63%	6,447	4%
TOTAL PASIVO	1,749,777	1,440,330	1,526,312	22%	18%	17%	-309,447	-18%	85,982	6%
Minoritarios	11,268	16,209	16,294	0%	0%	0%	4,941	44%	85	1%
PATRIMONIO	6,323,646	6,474,630	7,408,958	78%	82%	83%	150,984	2%	934,328	14%
Total Pasivo y Patrimonio	8,084,691	7,931,169	8,951,564	100%	100%	100%	-153,522	-2%	1,020,395	13%

Tabla No. 5. *Balance General*

Fuente: (www.gruponutresa/estados-financieros-dictámenes-de-revisor-fiscal, documento en línea)- elaboración propia

- El Grupo Nutresa S.A. con respecto a los activos totales se evidencio según el balance que en el año 2011 se presentó una variación en sus activos totales de un 2% frente al año 2010, con una diferencia de (\$153.522 millones de pesos Colombianos), esto se generó a la variación que se evidencia en la valorización, esto significa que el valor que estimaban para el Grupo era superior en el año 2010 que en el 2011.
- Los activos totales del año 2012 frente a los del 2011, tuvieron un crecimiento significativo del 13% con un aumento de activos de (\$1.020.395 millones de pesos Colombianos), generado por la adquisición de la compañía Helados Bon en República Dominicana, que se caracteriza por ser líder en la Elaboración, Comercialización y Distribución de helado y otro aspecto que influyó significativamente fue el crecimiento que se generó en las ventas, no solo nacionales, sino también internacionales especialmente en Estados Unidos de América y México que fue el país que influyó negativamente en el año 2011.
- Con respecto a los Diferidos se puede observar que para el año 2012 Los activos diferidos disminuyeron en un 56% lo que indica que redujeron los gastos pagados por anticipado, la mayoría de diferidos que presenta el Grupo son seguros.
- Se puede evidenciar que el Grupo concentra su capital especialmente en los activos fijos con un rango de 78% a 80% en los tres años, esto se debe a que las actividades del grupo son de tipo comercial e industrial, por tanto deben realizar constantes modernizaciones y adquisiciones de plantas, como en el 2011 que invirtieron cerca de (\$150 000 millones de pesos Colombianos) en las plantas de Colombia. (Nutresa alista chequera para adquisiciones, documento electrónico; 2011).

- Nutresa maneja un porcentaje bajo en los inventarios en un rango no mayor al 8% en los tres años, debido a que los productos que elabora y comercializa son perecederos y estos poseen fechas de vencimiento, lo que quiere decir que deben tener bastante rotación.
- Con respecto al pasivo se puede observar que Nutresa concentra sus obligaciones a corto plazo con porcentajes de 20%, 16% y 15% frente a los pasivos no corrientes y el patrimonio.
- Se puede observar que la participación de los pasivos corrientes es similar a la de los activos corrientes de 20% 22% y 21% respectivamente, lo que quiere decir que el Grupo cuenta con el capital preciso para cubrir sus obligaciones.
- Los pasivos corrientes de este Grupo se concentran en las obligaciones financieras que poseen a corto plazo con un 14% en el 2010, 9% en el 2011 y 8% en el 2012.
- Los pasivos de este Grupo se concentran en las obligaciones financieras, en las cuentas por pagar y en los proveedores, lo que indica que Nutresa antes de realizar la segunda emisión de acciones mantenía una deuda mayor. Según el Prospecto de este Grupo la segunda emisión de acciones se realizó con la intención de expandir su mercado, sin embargo se evidencia que las obligaciones financieras disminuyeron en un 40% del 2010 al 2011.
- El patrimonio según el balance es una fortaleza del Grupo por las emisiones de acciones que este ha realizado, aclarando que la primera fue efectuada a nombre de Nacional de Chocolates y la segunda a nombre de Grupo Nutresa. En la segunda emisión recibieron solicitudes de 23,451 inversionistas de los cuales 20,407 ingresaron al Grupo como accionistas, para un total de 30,554 socios. (la emisión Nutresa tiene ahora 20,407 nuevos socios, documento electrónico, 2011).

- Se puede evidenciar un apalancamiento por medio de la emisión de acciones en la disminución considerable de los pasivos corrientes de la organización, y un aumento de sus activos corrientes en un promedio de 20% a 22%, un poco menos que la disminución de los pasivos corrientes que sin duda apoyaron positivamente a la compañía por su promedio de reducción de 5% en relación del 2010 al 2012.

ESTADO DE RESULTADOS											
EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS											
	2010	2011	2012	ANALISIS VERTICAL			ANALISIS HORIZONTAL				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
				ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA	ABSOLUTA	RELATIVA
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	4,458,858	5,057,383	5,305,782	100%	100%	100%	598,525	13%	248,399	5%	
Costo mercancía vendida	-2,587,908	-3,030,202	-3,064,460	-58%	-60%	-58%	-442,294	17%	-34,258	1%	
UTILIDAD BRUTA	1,870,950	2,027,181	2,241,322	42%	40%	42%	156,231	8%	214,141	11%	
Gastos de administración	-212,941	-250,061	-270,303	-5%	-5%	-5%	-37,120	17%	-20,242	8%	
Gastos de venta	-1,103,652	-1,221,302	-1,326,976	-25%	-24%	-25%	-117,650	11%	-105,674	9%	
Gastos de producción	-121,613	-123,323	-122,931	-3%	-2%	-2%	-1,710	1%	392	0%	
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	-1,438,206	-1,594,686	-1,720,210	-32%	-32%	-32%	-156,480	11%	-125,524	8%	
UTILIDAD OPERATIVA	432,744	432,495	521,112	10%	9%	10%	-249	0%	88,617	20%	
Ingresos financieros	8,084	7,592	12,296	0%	0%	0%	-492	-6%	4,704	62%	
Gastos financieros	-79,867	-84,666	-70,722	-2%	-2%	-1%	-4,799	6%	13,944	-16%	
Diferencia en cambio neta	-28,926	-3,636	1,782	-1%	0%	0%	25,290	-87%	5,418	-149%	
Otros ingresos (egresos) netos	-23,551	-26,933	-13,536	-1%	-1%	0%	-3,382	14%	13,397	-50%	
Dividendos de	30,996	33,531	35,188	1%	1%	1%	2,535	8%	1,657	5%	

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

portafolio										
Realización de inversiones	1,514	11,185	0	0%	0%	0%	9,671	639%	-11,185	-100%
Post Operativos Netos	-91,750	-62,927	-34,992	-2%	-1%	-1%	28,823	-31%	27,935	-44%
UAI E INTERES MINORITARIOS	340,994	369,568	486,120	8%	7%	9%	28,574	8%	116,552	32%
Impuesto de renta	-76,993	-113,919	-138,457	-2%	-2%	-3%	-36,927	48%	-24,538	22%
Interés minoritario	-762	-2,138	-2,156	0%	0%	0%	-1,375	180%	-18	1%
UTILIDAD NETA	263,239	253,511	345,507	6%	5%	7%	-9,728	-4%	91,996	36%
EBITDA CONSOLIDADO	538,165	568,131	671,095							
VALOR VENTAS	15.79%	15.79%	15.71%							

Tabla No. 6. Estado de resultados

Fuente: (www.gruponutresa/estados-financieros-dictámenes-de-revisor-fiscal, documento en línea)- elaboración propia

- Se puede evidenciar que se generó un crecimiento del 13% en las ventas del año 2011 frente al año 2010 y del 5% del 2012 frente al año 2011, lo que nos permite analizar que después de la segunda emisión de acciones, no se presentaron alzas en las operaciones de la compañía, influyendo negativamente en el precio de la acción en el mercado.
- Con respecto al año 2012, el incremento de las ventas fue impulsado por la gestión del modelo comercial y de distribución del Grupo, que cuenta con redes comerciales donde llegan a más de (238.000) puntos de ventas en Colombia, adicional a esto el liderazgo que poseen las marcas especialmente en Colombia y la innovación que caracteriza a sus productos. (Utilidad neta de Nutresa, documento en línea; 2012)
- Los costos de las ventas tuvieron notables variaciones debido a que a partir del año 2011 se presentó especulación entre los precios de las materias primas, lo cual generó aumento en el rubro anteriormente nombrado, aunque no presenta variaciones negativas en la utilidad bruta debido a las adquisiciones que se presentaron después de la segunda emisión. (portafolio, documento en línea, 2011).
- Se generó un desempeño superior en el año 2012 del 11% frente al año 2011, esto fue el resultado de un menor costo de producción, derivado de la caída presentada en los precios de varias de las materias primas utilizadas por la compañía, entre ellas café, cacao, trigo, pasta de pollo y azúcar. Se puede destacar la disminución en los precios internacionales del cereal que se refleja en las categorías de pastas y galletas. (Investigaciones Bancolombia, documento en línea; 2012).
- Según el análisis vertical se puede conocer que la utilidad operacional disminuyó en el 1% en el año 2011 frente al 2010 debido a que realizaron estrategias de tipo comercial, para incrementar el nivel de sus ventas, incurriendo en gastos de ventas, pero así mismo se recuperó en el

siguiente año el 1% y se incremento en 88617 millones en el mismo rubro. (Investigaciones Bancolombia, documento en línea; 2012).

- La utilidad operacional para el año 2012 obtuvo un crecimiento del 20% debido a la mayor eficiencia operativa y al incremento en la productividad en las plantas, donde se evidenció una disminución en el costo de las materias primas y menores gastos de producción. (utilidad neta de Nutresa, documento en línea; 2012).
- Se puede evidenciar que la utilidad operacional fue absorbida especialmente por los gastos de ventas, debido al esquema que adoptó de distribución a través de Comercial Nutresa, el cual aumentaba estos gastos pero también aumentó la rentabilidad. (Crece ventas del Grupo Nutresa; documento en línea, 2012)
- La utilidad neta se generó una caída en el año 2011 del 4% debido al pago de impuestos como lo fue el de renta, cuatro por mil y patrimonio. (www.portafolio).
- La utilidad para el año 2012, aumento en un 36%, esto fue influenciado por el aumento moderado en los precios y la continuación del modelo comercial, así como el liderazgo de las marcas y la constante innovación que realizan en estos.(Cierre de Grupo Nutresa 2012, documento en línea; 2012).

7.2 Indicadores Financieros

7.2.1 Indicadores de liquidez

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
ACTIVO CORRIENTE	1,603,142	1,774,655	1,859,558
PASIVO CORRIENTE	1,657,153	1,289,261	1,368,796
INVENTARIOS	553,016	601,866	555,796
RAZON CORRIENTE	0.967	1.376	1.359
RAZON CORRIENTE %	97%	138%	136%
CNT	-54,011	485,394	490,762
PRUEBA ACIDA	0.634	0.910	0.952
PRUEBA ACIDA %	63%	91%	95%

Tabla No. 7. Indicadores de liquidez

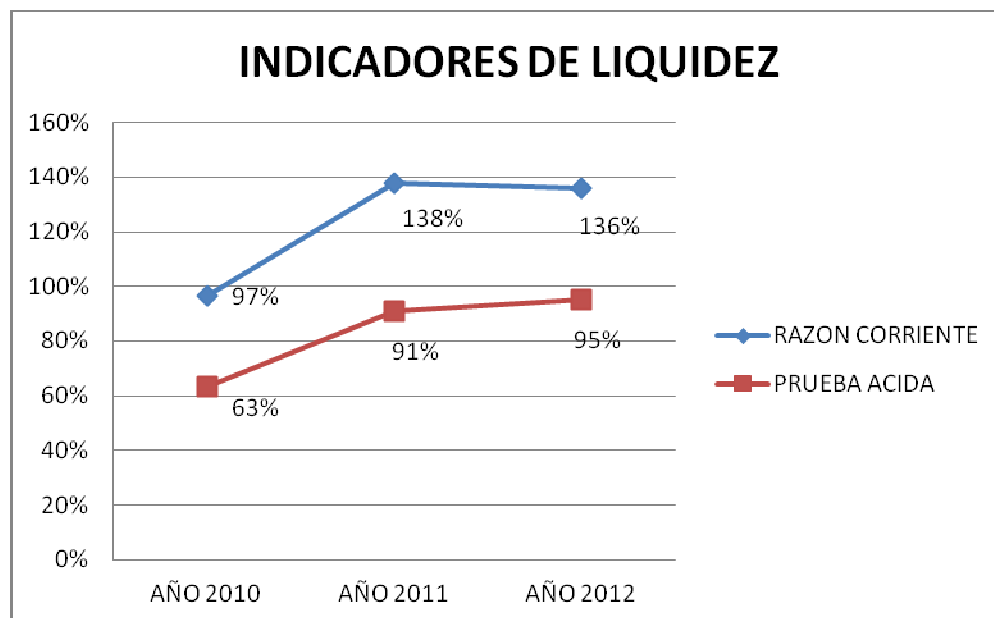


Grafico No. 3 Indicadores de Liquidez

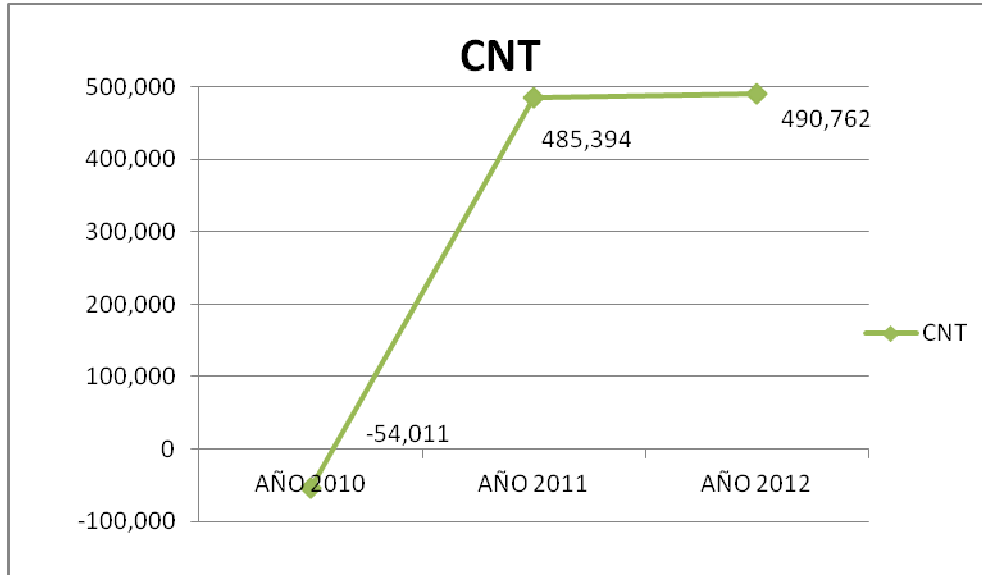


Grafico No. 4. Capital Neto de Trabajo

- Nutresa tiene una razón corriente de 97% para el año 2010, lo cual indica que de cada peso de deuda a corto plazo, el Grupo dispone de un 97% del activo corriente para asumir la deuda, lo que indica es que en el primer año, la empresa no tenía liquidez, puesto que no tenía la capacidad para cubrir la totalidad de su deuda a corto plazo.
- En el año 2011 se evidencia que mejoró su liquidez ya que por cada peso que el Grupo debía a corto plazo, contaba con (\$1,376 centavos) para cubrir la deuda a corto plazo, lo cual evidencia el crecimiento que el Grupo adquirió a través de los rubros de disponibles y propiedad planta y equipo, lo que generó mayor capacidad de pago.
- Se puede evidenciar que a partir del año 2011 con la emisión de acciones que realizó el Grupo, logró darle mayor liquidez a la empresa.
- El Grupo Nutresa tuvo la capacidad a partir del año 2011 para cubrir sus obligaciones corrientes, se puede deducir que en el año 2010 en caso de una situación coyuntural no tendría la capacidad de generar rentabilidad rápidamente, por lo que procura la redirección a sus procesos y enfoque para lograr el cubrimiento de las obligaciones alcanzadas en 2011.

- Se presenta un riesgo en el grupo Nutresa con relación a sus activos corrientes y la capacidad de convertirlos en efectivo esto por la dependencia especial de las transacciones establecidas por la demanda y el mercado.
- Por otra parte, es importante resaltar que la naturaleza de la compañía se basa en la comercialización y elaboración de alimentos, lo cual indica que estos productos deben tener un tiempo mínimo de rotación, de esta manera genera mayor liquidez puesto que los productos se deben distribuir en un tiempo prolongado para que no genere pérdidas a la compañía.
- La razón corriente comparando el año 2011 al 2012, no posee grandes variaciones debido a que los productos comercializados por el Grupo son demandados con la misma regularidad. Esto significa que el grupo empresarial posee el adecuado sostenimiento en el mercado para permitirse tomar riesgos en el mercado bursátil.

7.2.2 Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rendimiento permiten conocer el retorno de los valores invertidos tanto en el patrimonio como en la rentabilidad del activo total, para este análisis los indicadores estudiados fueron: margen bruto, margen operacional, margen neto y rendimiento del patrimonio también denominado ROE.

- Margen Bruto y operacional

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
UTILIDAD BRUTA	1,870,950.13	2,027,180.77	2,241,322.00
VENTAS NETAS	4,458,858.00	5,057,382.62	5,305,782.00
MARGEN BRUTO	0.42	0.40	0.42
MARGEN BRUTO %	42.0%	40.1%	42.2%

Tabla No. 8. Margen Bruto

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
UTILIDAD OPERACIONAL	432,744.13	432,495.02	521,112.00
VENTAS NETAS	4,458,858.00	5,057,382.62	5,305,782.00
MARGEN OPERACIONAL	0.10	0.09	0.10
MARGEN OPERACIONAL %	9.7%	8.6%	9.8%

Tabla No. 9. *Margen Operacional*

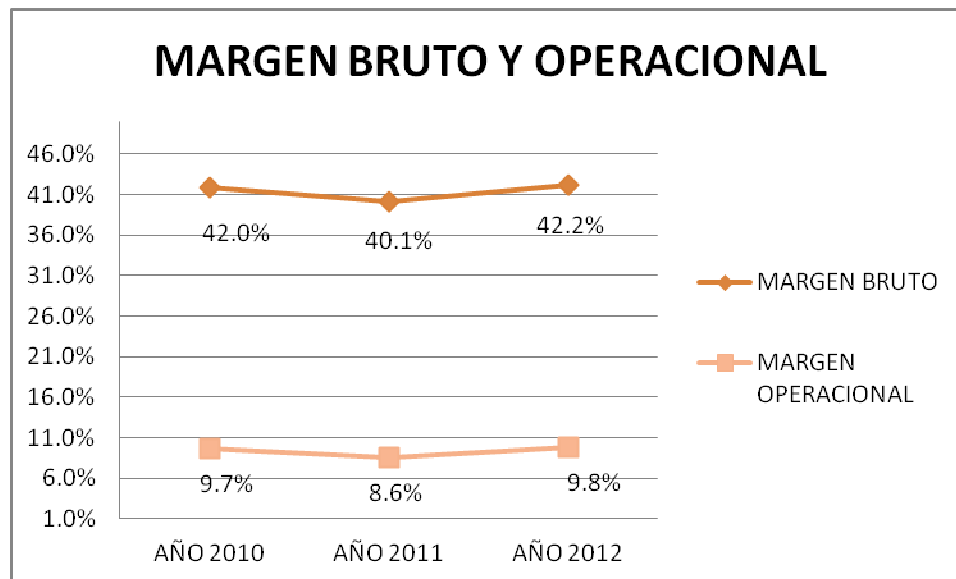


Grafico No. 5. *Margen Bruto y Operacional*

- Se puede evidenciar que el margen bruto de los tres años se encuentra en un rango de 40 a 42%, esto constituye a que los costos de la operación son altos por la naturaleza de la compañía, indica que por cada peso que recibe la compañía en el año 2010, cuenta con 0,42 pesos de utilidad bruta.
- Los costos que maneja el Grupo Nutresa son materia prima, producto en proceso y producto terminado, lo que demuestra que estos costos inciden de manera significativa en este margen.
- Este margen permite evidenciar que la segunda emisión de acciones no influyó en los costos operacionales, debido a que el capital adquirido por el

grupo permitió el mejoramiento de infraestructura, expansión de mercado, pero no disminuyó los diferentes factores que intervienen en la producción.

- El margen operacional indica los gastos que se utilizan en la producción, en este indicador permite conocer que estos gastos no superan el 10%, como se muestra en la tabla.
- En el año 2010 por cada peso que se recibió, (0,10 pesos) fueron destinados a los gastos operativos.
- En el año 2011 por cada peso que recibió (0,09 pesos) y (0,10 pesos) para el 2012 fueron destinados a los gastos operativos.
- Este margen tuvo un incremento en el último año debido a los gastos que el Grupo adquirió con la finalidad de generar mayor posicionamiento especialmente en el extranjero.
- Como se demostró en el estado de resultados, el rubro que genera mayor volatilidad en los gastos operacionales es el de ventas y distribución, debido a que tiene un posicionamiento muy amplio, lo que indica que llega a todos los lugares especialmente a nivel nacional, mientras que los gastos de producción son menores a que tiene plantas en lugares especiales y estratégicos, como la planta de Estados Unidos.
- El crecimiento nacional también fue influenciado por el crecimiento registrado en Colombia del 7,7% según Mauricio Amador Pilonieta, impulsado por el consumo de los hogares, las compras de bienes y servicios y ante la fortaleza del peso Colombiano frente al dólar. (investigaciones Bancolombia, documento en línea, 2011). Este margen permite identificar que el Grupo Nutresa genera unas ganancias moderadas a sus ingresos, debido a que se puede entender que la estrategia utilizada es vender a bajo costo para así vender grandes cantidades de forma masiva (gran escala).

- Margen Neto y Roe

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
UTILIDAD NETA	263,238.88	253,511.35	345,507.00
VENTAS NETAS	4,458,858.00	5,057,382.62	5,305,782.00
MARGEN NETO	0.06	0.05	0.07
MARGEN NETO %	5.9%	5.0%	6.5%

Tabla No. 10. *Margen Neto*

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
UTILIDAD NETA	263,238.88	253,511.35	345,507.00
PATRIMONIO	6,323,646.00	6,474,630.00	7,408,958.00
ROE	4.2%	3.9%	4.7%

Tabla No. 11. *ROE*

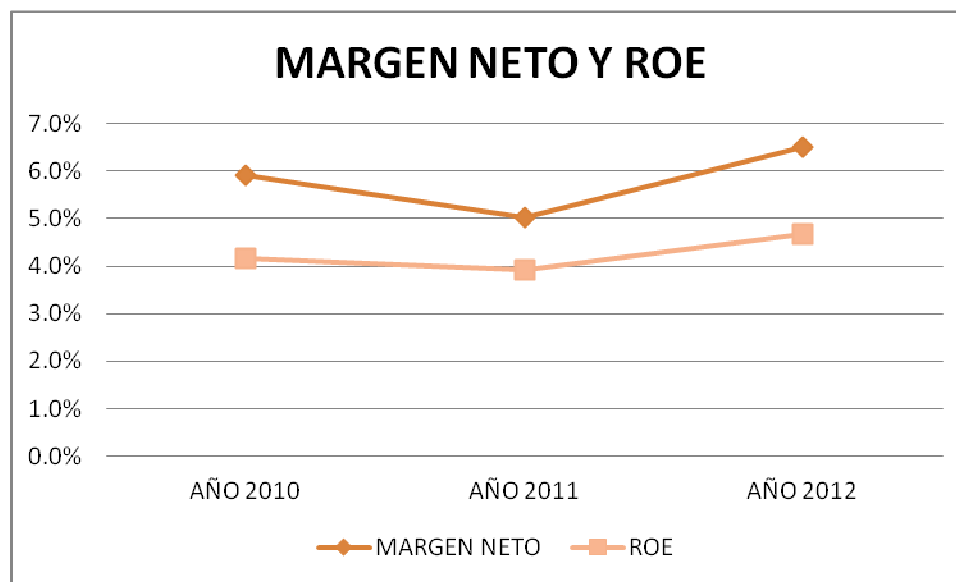


Grafico No. 6. *Margen Neto y Roe*

- El margen neto de utilidad que se presentó fue de 5,9%, 5.0% y 6,5% para el año 2010, 2011 y 2012 respectivamente lo que indica que por cada peso vendido generó (5,9), (5.0) y (6,5) centavos de utilidad neta.
- Se puede determinar que los resultados de la segunda emisión de acciones se están evidenciando en el año 2012, donde hubo un crecimiento de 1,5 % del margen neto frente al año 2011, donde no solo se presentó utilidades óptimas en sus ventas sino también influyó el pago de impuestos por el incremento considerado de las utilidades.
- Del mismo modo se puede identificar que la rentabilidad del grupo se ha visto afectada a través de los años, especialmente en el año 2011 por el aumento en los precios de las materias primas, especialmente en el cacao, café, trigo, cerdo, res y azúcar, presentados por la alta volatilidad en los mercados internacionales, producidos por los desórdenes de orden público que se presentaron en diferentes países productores y de los cambios climáticos, resaltando que el Grupo realiza coberturas y estrategias en la adquisición de insumos lo cual permite disminuir los riesgos ante las situaciones coyunturales que se pueden presentar. (investigaciones Bancolombia, documento en línea, 2012).
- Como se mencionó anteriormente la base fundamental en el crecimiento de las ventas se generó por la aceptación y preferencia del consumidor colombiano, pero también permite afirmar que las estrategias que implementó el grupo han conllevado a un crecimiento en las ventas del exterior.
- El indicador ROE refleja que las utilidades netas correspondieron al 4,2% para el 2010, 3,9% para el 2011 y 4,7% para el 2012 frente al patrimonio, esto quiere decir que los inversionistas obtuvieron este porcentaje de rendimiento sobre la inversión realizada.
- Este indicador permite conocer que el Grupo Nutresa, a pesar de mostrar un índice bajo de rentabilidad frente al patrimonio debe concentrar los

esfuerzos en los altos costos de ventas y gastos de distribución, lo que permite evaluar es que este Grupo maneja altos volúmenes de capital pero la mayoría de este se distribuye en las operaciones anteriormente nombradas. Como este Grupo cuenta con un nivel masivo en su distribución, esto les permite tener un alto posicionamiento en todas sus categorías, ofreciéndolos a unos precios accesibles.

- Es necesario aclarar que este beneficio no refleja con exactitud la rentabilidad percibida por el accionista, debido a que por lo general no se reparte el 100% de las utilidades, adicional a esto existen varias maneras de valorar la inversión hecha en una empresa, por lo general en las compañías que cotizan en la bolsa parte de la rentabilidad adquirida a través de los años, designan un porcentaje de esta para reinvertir.
- Ebidta y Wacc

Cálculo Tasa de descuento	Valores
relación D/E	7,30%
Devaluación esperada	2,10%
Tasa libre de riesgo	2,98%
Beta apalancado	0,71
Riesgo de Mercado	6,40%
Riesgo país	1,59%
WACC	10,74%
fuente: Cálculos Valores Bancolombia	

Tabla No. 12. Ebidta y Wacc

- Según la tabla de Bancolombia, se puede identificar que el costo de capital (Wacc) equivale al 10,74%, lo cual indica que Nutresa debe aceptar cualquier tipo de inversión que esté por encima de este valor, adicional a esto nos permite conocer el valor que crea el Grupo frente a los accionistas, puesto que este rubro identifica la rentabilidad obtenida del capital invertido.
- El rubro Ebidta equivale a un 12,7% de las ventas lo cual permite interpretar que Nutresa tiene la capacidad de utilizar este porcentaje como

capital de caja con el propósito de pagar impuestos, abonar o cancelar servicios de deuda o cubrir las inversiones en capital de trabajo o en reposición de activos fijos. (Ayala, J, Reporte de compañía Bancolombia; 2012).

Margen Ebidta histórico y proyectado	Columna1
2008	14,20%
2009	12,00%
2010	12,10%
2011	11,20%
2012	12,60%

fuentes: Cálculos Valores Bancolombia

Tabla No. 13. Ebidta histórico y proyectado

- Bancolombia proyecta una recuperación gradual en el Ebdita del grupo a través del tiempo hasta llegar a 13,2% en el 2022, puesto que ese es el margen acorde a la naturaleza de la compañía. También se puede determinar que este margen es inferior frente a los competidores, lo cual podría limitar el interés de algunos inversionistas en un corto plazo. (Ayala, J, Reporte de compañía Bancolombia; 2012).

COP	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA	326.457	382.594	528.754	569.823	551.034	538.165	568.131	671.096
EV/EBITDA								
Alimentos	10,0	14,2	10,2	10,1	12,6	16,7	12,9	12,2
UPA Total		406	568	687	490	572	551	751
UPA		67	59	64	67	71	73	78
Portafolio								
UPA		338	509	623	424	501	478	673
Alimentos								
RPG		33,1	21,8	18,7	33,1	36,6	31,1	25,1
Alimentos								
ROIC:								
Capital Invertido		1.564.69	1.662.1	1.942.3	2.301.0	2.427.1	2.537.4	2.624.1
Alimentos		2	12	48	91	62	37	36
Util. Operacional		300.074	432.885	465.886	448.724	432.744	432.495	521.112
Dividendos (Non Food)		29.348	25.763	27.907	28.976	30.996	33.531	35.694
Tasa efectiva de impuestos		28,5%	28,8%	19,7%	27,6%	22,6%	21,1%	18,8%
ROIC		13,7%	19,1%	20,8%	15,3%	14,2%	13,7%	16,4%

Fuente: Pagina Web Grupo Nutresa

Tabla No. 14. Indicador

- A pesar de que el ROE y el ROA, sean inferiores al costo de capital, se evidencia que el ROIC (Retorno en el capital) es mayor al WACC, generando valor a la empresa y un aumento en la eficiencia operativa, evidenciado en el Ebitda.

7.2.3 Indicadores de Endeudamiento

La finalidad de la razón de endeudamiento es medir de qué manera participan los acreedores dentro del financiamiento de la compañía y a través de este se pueden tomar diferentes decisiones que permitirán el

financiamiento de largo plazo como a corto plazo y generar una estrategia para la rentabilidad que se desea adquirir a partir de estos. Las razones que se evaluarán para el Grupo Nutresa son: Nivel de Endeudamiento, endeudamiento financiero y leverage.

- Nivel de Endeudamiento y Endeudamiento Financiero

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
PASIVO CON 3ROS	1,749,777.00	1,440,330.00	1,526,312.00
TOTAL ACTIVO	8,084,691.00	7,931,169.00	8,951,564.00
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	21.64%	18.16%	17.05%

Tabla No. 15. *Nivel de Endeudamiento*

Fuente: Elaboración propia

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
OBLIGACIONES FINANCIERAS	1,126,326.00	679,598.00	690,354.00
VENTAS NETAS	4,458,858.00	5,057,382.62	5,305,782.00
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	25.26%	13.44%	13.01%

Tabla No. 16. *Endeudamiento Financiero*

Fuente: Elaboración propia

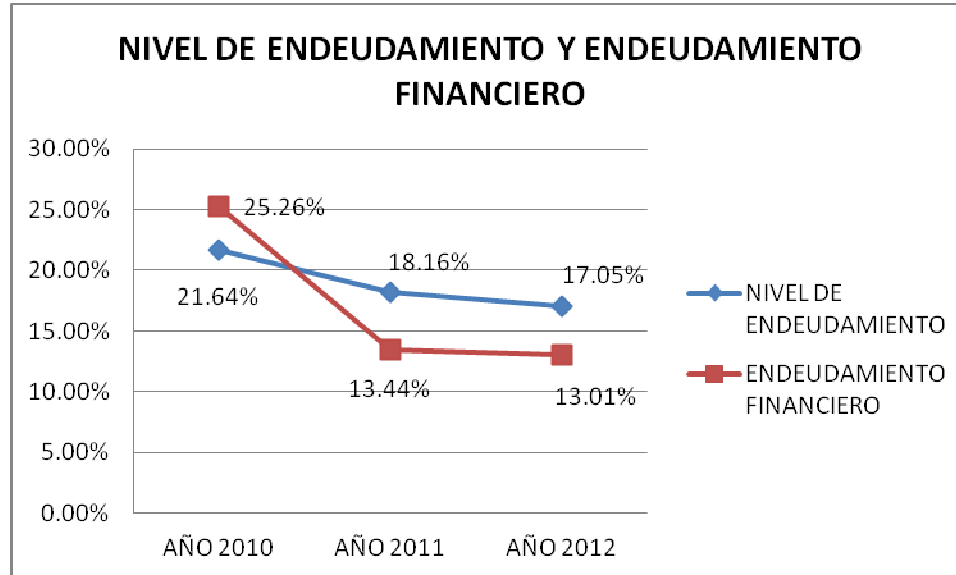


Grafico No. 7. Nivel de Endeudamiento y Endeudamiento Financiero

Fuente: Elaboración propia

- Se puede evidenciar que Nutresa a partir del 2011 disminuyó en un 3,48 % sus obligaciones financieras, situación que permite interpretar que la segunda emisión de acciones realizadas por el grupo permitió la reducción relevante de dicho rubro
- Las obligaciones con entidades financieras equivalen al 25,26% (2010), 13,44% (2011) y 13,01% (2012). Lo que permite identificar que la emisión de acciones permitió reducir su nivel de endeudamiento con las entidades financieras, logrando en el transcurso del periodo 2010 al 2012 aumento de la liquidez y la disminución de la financiación con terceros. Esto evidentemente es una situación positiva para la organización y su crecimiento constante.
- Por otra parte se puede analizar que para el 2011 la deuda financiera disminuyó en un 11,82% lo cual indica que para poder efectuar el pago de la deuda que esta poseía dependía en el aumento de las ventas, donde se evidencia que el incremento no fue muy significativo, por tanto se puede afirmar que utilizaron parte del capital recibido por concepto de las acciones para disminuir casi en un 50% de la deuda financiera.

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
PASIVO CORRIENTE	1,657,153.00	1,289,261.00	1,368,796.00
PATRIMONIO	6,323,646.00	6,474,630.00	7,408,958.00
LEVERAGE CORTO PLAZO	0.262	0.199	0.185
	26.2%	19.9%	18.5%

Tabla No. 17 . *Leverage corto plazo*

Fuente: Elaboración propia

	AÑO 2010	AÑO 2011	AÑO 2012
PASIVO TOTALES	1,749,777.00	1,440,330.00	1,526,312.00
PATRIMONIO	6,323,646.00	6,474,630.00	7,408,958.00
LEVERAGE FINANCIERO	0.277	0.222	0.206
TOTAL	27.7%	22.2%	20.6%

Tabla No. 18. *Leverage Financiero Total*

Fuente: Elaboración propia

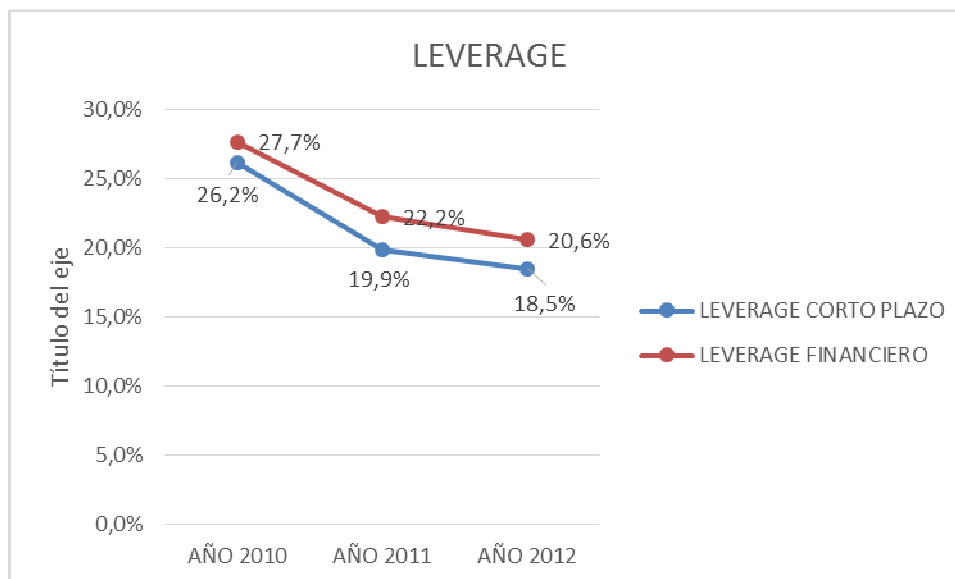


Grafico No. 8. *Leverage*

Fuente: Elaboración propia

- Por último el leverage evidenciará el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas para con los acreedores de la empresa, debido a que muestra la participación de terceros en el capital de la empresa puesto que compara el financiamiento originado en terceros con recursos de los accionistas, esto quiere decir que por cada peso que adeuda el Grupo, los socios están comprometidos en un 28%, 22% y 21% respectivamente para los tres años.
- Se puede concluir que el Grupo al estar compuesto por tantos socios, disminuye el riesgo y por tanto en su participación en el mismo.
- El leverage presenta en el año 2010 un porcentaje 26,2% con una disminución representativa en el año 2012 del 18.5% lo que indica una disminución de las obligaciones donde se comprometa al patrimonio.

7.3 Análisis Fundamental

Por medio del análisis bursátil que se realizará a continuación se pretende realizar un estudio a profundidad de los antecedentes de la empresa emisora del título valor en este caso el Grupo Nutresa S.A., este análisis se realiza a partir de información perteneciente a esta, tomando como referencia el estudio del entorno donde se desenvuelve la compañía y adquiriendo datos del mismo. A partir de esto la información con la que se basa este capítulo estará compuesta por los principales sucesos coyunturales no solo del grupo sino del mercado, para así conocer las decisiones que se tomaron frente a estas y si generó una ventaja o desventaja en el Grupo.

7.3.1 Precio de la acción



Grafico No. 9. *Precio Nutresa*

Fuente: Elaboración propia

- Este indicador puede concluir que el Grupo en el periodo de la segunda emisión de acciones presentó los precios de acción más bajos en los tres años y que estos tardaron más de un año para nivelar los precios con los que había finalizado en el 2010 que se encontraban en un rango de (\$24000 pesos) a (\$26000 pesos).(Bolsa de valores, 2012)
- Según los precios de la acción del año 2010 hasta el 2012 se demuestra que la acción se ha mantenido entre \$20.020 y \$27.400, esto demuestra que la acción no ha tenido un crecimiento superior a pesar de que el grupo se haya fortalecido y haya expandido su mercado adquiriendo diversas compañías a nivel nacional e internacional.(Bolsa de valores, 2012)

7.3.2 Índice Beta

El primer indicador que se analizará es el Coeficiente Beta, el cual se relaciona con el Índice General de la Bolsa de Colombia, donde se realiza un estudio de las variaciones del precio con referencia al mercado y en un tiempo determinado.

El siguiente gráfico permite evidenciar la variación de los precios registrados del Grupo a partir del día 4 de enero del año 2010 hasta el 28 de febrero del año 2012.

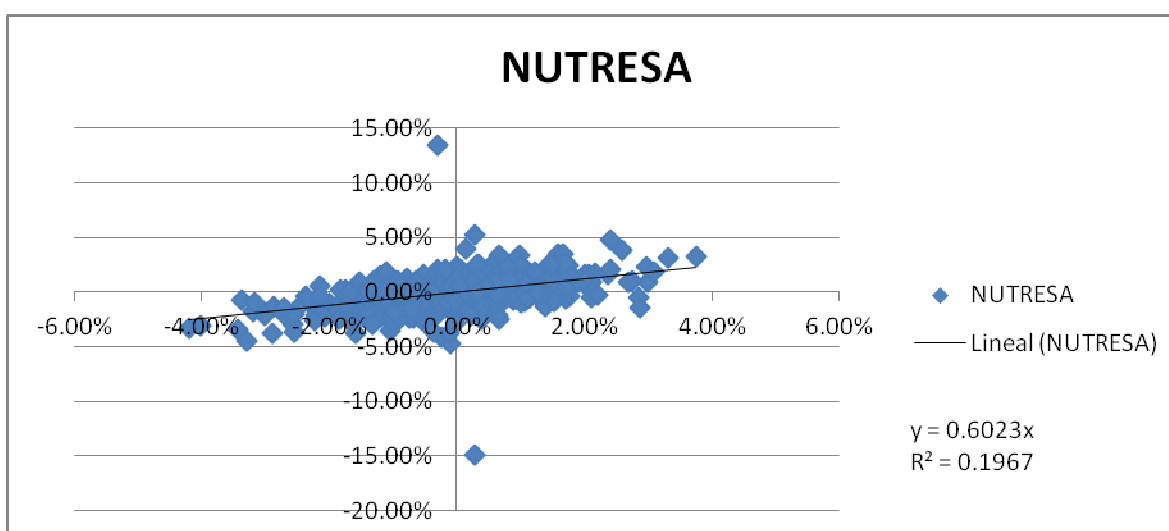


Gráfico No. 10. *Beta Nutresa*

Fuente: Elaboración propia

RESULTADOS	NUTRESA	IGBC
NIVEL DE RIESGO	0.01	0.01
COEF. CORREL	0.44	
BETA	0.6023	

Tabla No. 19. *Índice Beta*

Fuente: Elaboración propia

Con respecto al Beta que posee el Grupo Nutresa S.A. comparándolo con el Índice General de la Bolsa de Colombia se puede determinar que la acción tiene una variación frente al mercado de (0,6023), es decir que las acciones oscilan en un 60% menos de lo que lo hace el mercado.

Este indicador nos permite conocer la volatilidad y por consecuencia el riesgo del título, en relación al Grupo se puede determinar que posee un riesgo de mercado del 19,67%, lo que indica que si ocurre un acontecimiento inesperado en el mercado bursátil, el grupo se vería afectado en un 19,67% y el 80,33% restante se denominaría riesgos internos referentes a la empresa Nutresa.

- En los primeros meses del año 2010 se anunció la creación de la compañía Cordialsa Colombia S.A.S, que permitió la variación del precio de la acción, se presentaron variaciones en el precio de la acción el Grupo anunció la creación de la Compañía Cordialsa Colombia S.A. como plataforma comercial y logística, esta generó una especulación en el mercado debido a que Nacional de Chocolates concentro el 51% de las ventas de los principales negocios para el funcionamiento de la nueva compañía. (Servicios Nutresa, documento en línea; 2011).
- En el mes de Junio del año 2011 se evidenció una disminución del precio de la acción de (\$25020) a (\$23880), con una variación de (4,66%), esta disminución se presentó después de que Grupo Nutresa S.A. anunciara la segunda emisión de acciones a un precio de (\$20900). (Grupo Nutresa consolida su crecimiento, documento en línea;2011). (Bolsa de valores, 2012)
- Esta disminución en el precio fue generada por la especulación que tuvo el mercado, debido a que los inversionistas asumen que hay problemas en el interior de la compañía o que van a perder participación y empiezan a vender las acciones.
- En Julio del año 2011 se obtuvo una disminución de (23.060) a (21.700 pesos) en dos días. Esta variación se presentó debido a que se conoció la demanda que había obtenido la emisión de acciones y que esta había superado 17 veces la oferta de la misma.

- Era de esperar que la acción aumentara su precio en el mercado, pero cuando ocurre este tipo de noticias, el inversionista teme que su rentabilidad disminuye, dada que son más personas las que van a tener participación de la empresa, a esto que las personas que deciden adquirir acciones de Nutresa se caracterizan por ser inversores conservadores por la estabilidad que esta acción genera, ya que su portafolio de productos le permite ofrecer estabilidad en el cubrimiento de los inversionistas.
- Nutresa por tener diversificación de negocios adquiere un riesgo inferior, del mismo modo se destaca que tiene diferentes estrategias las cuales permiten afectarse por problemas coyunturales especialmente con la variación en las monedas que afecta el costo de las materias primas.

7.2.3 Q-tobin

Q-TOBIN				
EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS				
AÑO	PRECIO ACCION	PROMEDIO	VALOR PATRIMONIAL	Q-TOBIN
2010	27,100.00		14,532.99	1.86
2011	22,200.00		14,071.51	1.8
2012	25,420.00		16,102.11	1.58

Tabla No. 20. Q-Tobin

Fuente: Elaboración propia

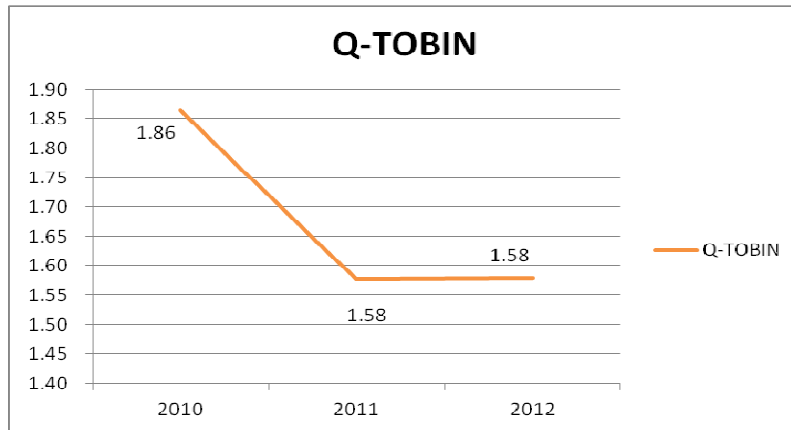


Gráfico No. 11. Q-tobin

Fuente: Elaboración propia

- Con respecto al indicador Q-tobin se puede determinar que la acción está sobrevalorada, ya que la cotización actual está por encima del valor registrado en los libros contables. Aunque estuvo más sobrevalorada en el 2010, como se muestra en la gráfica.
- El crecimiento del valor real de las acciones y el desarrollo constante ha permitido generar confianza en los procesos y en los inversionistas que permite suponer que el valor dado en el mercado para una nueva emisión excederá sus costos.

7.3.4 Capitalización Bursátil

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL				
AÑO	MES	ACCI. EN CIRCULACIÓN	PRECIO ACCIÓN	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
2010	ENE - MAR 2010	435,123,458	21,420	9,320,344,470,360.00
	ABRL- JUN 2010	435,123,458	20,700	9,007,055,580,600.00
	JUL - SEP 2010	435,123,458	25,960	11,295,804,969,680.00
	OCT - DIC 2010	435,123,458	27,100	11,791,845,711,800.00
2011	ENE - MAR 2011	435,123,458	23,500	10,225,401,263,000.00
	ABRL- JUN 2011	435,123,458	23,480	10,216,698,793,840.00
	JUL - SEP 2011	460,123,458	23,280	10,711,674,102,240.00
	OCT - DIC 2011	460,123,458	21,800	10,030,691,384,400.00
2012	ENE - MAR 2012	460,123,458	21,660	9,966,274,100,280.00
	ABRL- JUN 2012	460,123,458	20,500	9,432,530,889,000.00
	JUL - SEP 2012	460,123,458	21,020	9,671,795,087,160.00
	OCT - DIC 2012	460,123,458	24,800	11,411,061,758,400.00

Tabla No. 21. *Capitalización bursátil*

Fuente: Elaboración propia

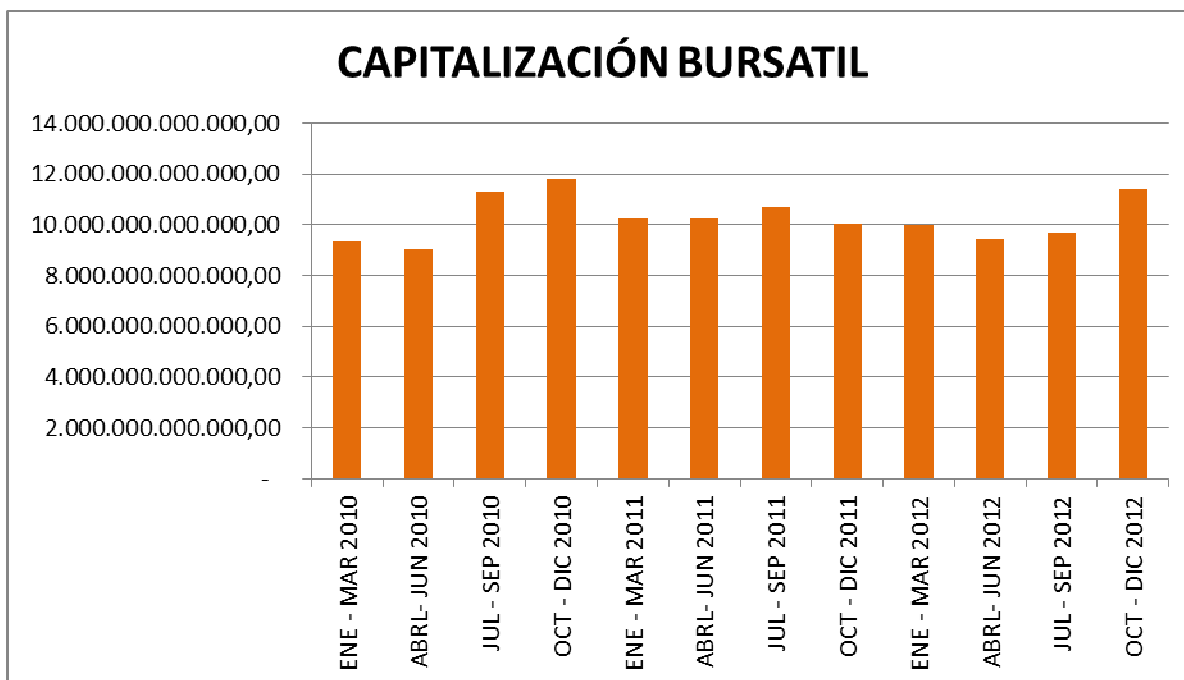


Grafico No. 12. Capitalización bursátil

Fuente: Elaboración propia

- A pesar de la segunda emisión en julio de 2011, donde tiene más acciones en circulación, la capitalización bursátil no logra a ser mayor a la presentada en el 2010, esto dado a que los precios en el 2012 eran más altos. Solamente se evidencia un crecimiento en el indicador a finales de 2012, por la subida de los precios de las acciones.
- Se puede observar que con la adquisición de las compañías Fehr Holding en los Estados Unidos, la compra de acciones de industrias Aliadas Colombia y helados Bom en República Dominicana han permitido una participación importante de este grupo en el mercado. (Adquisiciones Grupo Nutresa portafolio, documento en línea, 2011).
- Por otra parte se puede cuestionar que el Grupo Nutresa emitió acciones en Junio del 2011 no solo con la finalidad de expandir su mercado, sino para darle mayor liquidez a la acción, para así ser más atractiva a los inversionistas de la región. Según el gráfico se permite identificar que el año 2010 fue productivo por las negociaciones nombradas anteriormente pero a

comparación del año 2011 se demuestra que el crecimiento fue de 1.396,35 Billones de Pesos Colombianos. Con respecto a los movimientos que se obtuvieron en el 2011 con referencia a la bolsa se permitió identificar que la tendencia fue a la baja por el temor que se generó por una posible recesión económica. Esta recesión se presentó por la caída del Wall Street que fue influida por la publicación de las cifras de peticiones de subsidio por el desempleo en Estados Unidos. Con respecto a Colombia se observó una variación del IGBC (Indice General de la Bolsa de valores de Colombia) del -3,23%. (Desplome bolsas del mundo, documento en línea; 2012).

7.3.5 Ventajas y desventajas de la segunda emisión de acciones

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<p>Al realizar la segunda emisión de acciones se corroboró que el Grupo Nutresa es un referente importante que genera crecimiento y confianza para las personas que invierten en el mercado de valores; Esto se pudo evidenciar por la alta demanda de inversionistas que supero 17 veces el valor estipulado de quinientos veintidós mil trescientos millones de pesos en moneda colombiana (\$522.300.000.000m/c) a 8,98 billones de pesos en moneda colombiana.</p> <p>En el prospecto, el Grupo aclara que el dinero obtenido por la emisión no disminuiría el rubro de obligaciones con terceros, pero en este se refleja una disminución, lo cual se considera como una ventaja ya que esto no impidió que Nutresa se expandiera y creciera en su mercado.</p>	<p>Con respecto al prospecto planteado al anunciar la segunda emisión, el Grupo tuvo que modificar el número de acciones por inversionista a causa de la sobredemanda lo que originó una disminución de las acciones solicitadas por parte de los demandantes.</p>
<p>La segunda emisión de acciones fue una estrategia que permitió al Grupo Nutresa apalancarse por medio del patrimonio, en vez de utilizar otro tipo de financiamiento.</p> <p>Se puede determinar que la fuente de financiamiento por parte del Grupo Nutresa, fue la más certera, puesto que adquirir capital por medio del patrimonio es más económico y genera mayores beneficios, como bajos pagos de intereses entre otros.</p>	<p>Al realizar la segunda emisión de acciones se generó que los accionistas percibieran una disminución en la participación accionaria, por el incremento de socios. Esto conlleva a inconformismos por parte de los socios antiguos, para evitar este tipo de malestares se contrarresto con políticas como preferencia a los antiguos inversores y solo oferta de acciones ordinarios para socios minoritarios; que no fue suficiente, dado se produjo la desvalorización de la acción en el mercado, teniendo una recuperación solamente hasta finales del 2012.</p>
<p>El Grupo Nutresa S.A. se caracteriza por las políticas y reconocimientos que posee con referencia al desarrollo sostenible, el cual es incorporado en todos los procesos y estrategias que ejecutan, logrando así valor a los accionistas, a la sociedad y un equilibrio económico y ambiental.</p>	<p>Con respecto al precio de la acción no se presenta valorización después de la segunda emisión de acciones.</p>

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

<p>Al pertenecer el Grupo Nutresa al sector alimenticio, genera confiabilidad en el mercado y a los inversores, debido a que usualmente se maneja una constante en la producción de sus productos sin tener grandes impactos negativos que influyan en el desarrollo de la misma, lo que conlleva a ser atractiva para los inversionistas conservadores.</p>	
<p>Según los indicadores Financieros la empresa ha venido generando valor acorde a su gestión operacional. Lo que se evidencia cuando se compará el ROIC, con el WACC y el crecimiento del margen Ebitda de 2011 al año 2012.</p>	
<p>Al ser un Grupo reconocido en toda Latinoamérica, tiene mayor posibilidad de ser negociada en bolsas extranjeras, un ejemplo claro es el MILA.</p>	
<p>Con el R cuadrado, se evidencia que el riesgo de mercado es inferior al riesgo idiosincrático, lo que es bueno, dado que esta empresa está fuertemente posicionada en el sector en el que opera y es reconocida internacionalmente, lo que le permite al inversionista pensar en una inversión a largo plazo. Así mismo el beta muestra que la acción oscila menos de lo que lo hace el mercado y sus indicadores financieros muestran buenos resultados.</p>	
<p>Se evidencia que el Grupo adquirió utilidades óptimas a pesar de las diversas situaciones que se presentaron en el mercado y en la acción. También se observa que las utilidades son bajas frente a los ingresos, esto se debe a que por la naturaleza del Grupo incurren en costos elevados. Pero aún así tienen un Ebitda positivo y creciente año a año.</p>	

Tabla No. 22. *Ventajas y Desventajas de la segunda emisión de acciones*

Fuente: elaboración propia

7.3.6 DOFA de la Segunda Emisión de Acciones

<p>DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Por pertenecer al mercado bursátil no está exenta a las especulaciones que se pueden presentar en el mercado. • El precio de la acción, no tuvo una valorización significativa después de la segunda emisión. • La empresa no genera Rentabilidad sobre activos y rentabilidad sobre el patrimonio por encima del costo de capital. 	<p>OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> • Expansión en el mercado • Adquisición de compañías del sector alimenticio en diferentes países de Latinoamérica y Norte América. • Ingreso y participación en mercados bursátiles extranjeros. • Los precios de las materias primas no han presentado altas variaciones debido a que la oferta mundial ha incrementado. • Los tratados de libre comercio, debido a que pueden generar sinergias con otras compañías y disminuyen los costos arancelarios. • Colombia al evolucionar macroeconómicamente, permite al Grupo adquirir un buen desempeño y seguir consolidando el mercado.
<p>FORLALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • La liquidez que el Grupo maneja suficientemente para cubrir situaciones coyunturales, sin afectar la rentabilidad. • Es un Grupo confiable frente a los inversionistas y trabajadores, debido a la naturaleza del mercado que este maneja. • Está comprometida con el desarrollo 	<p>AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las variaciones en el precio de las materias primas. • La competencia de las industrias americanas y europeas (Ej.: Nestlé). • El retiro de sus grandes accionistas, por la participación individual del mercado bursátil. • El mercado no reconoce los avances

<p>sostenible.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se caracteriza por las políticas que utiliza con referencia a la Logística y el manejo de inventarios especialmente en Colombia. • Fortalecieron la estructura de costos, permitiendo así mejorar la producción en la mayoría de sus plantas, incrementando la economía a escala. • Líder de mercado en Colombia y en la mayoría de mercados de la región donde opera. • Las últimas adquisiciones se han caracterizado por su alta infraestructura, lo que conlleva a implementar economías a gran escala y mejoras en la cadena de abastecimiento. • La evolución del Grupo en nuevos mercados le permite potencializar sus operaciones, capturar nuevos clientes y consolidar su posición en la región. • La compañía fortalece constantemente la investigación y el desarrollo de nuevos productos para contrarrestar los efectos de la continua competencia internacional. • Según los indicadores, el Grupo obedece positivamente a las expectativas de crecimiento y a un mejoramiento en los márgenes de rentabilidad. • La empresa genera valor de acuerdo al margen EBITDA y el ROIC que es mayor al costo de capital. 	<p>operacionales y las inversiones, conllevando a que el Grupo no recupere el descuento ofrecido en el prospecto de Nutresa, evidenciándose en el precio de la acción.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En caso de un incremento en las tasas de interés, se puede presentar disminución del consumo en los productos que no son de primera necesidad. • La variación del peso frente al dólar, puesto que disminuye los ingresos internacionales. • El desempeño de la industria de alimentos procesados y de consumo masivo depende en gran proporción del comportamiento de la economía, lo cual puede generar variaciones sensibles en las operaciones. • A pesar de la valorización que adquirió el Grupo, es posible que un buen desempeño corporativo futuro no se evidencie en el precio de la acción, debido a las características conservadoras del título y a la estabilidad mostrada históricamente.
--	--

Tabla No. 23. DOFA de la Segunda Emisión de Acciones

Fuente: elaboración propia

8. Conclusiones

Se pudo evidenciar en este proyecto de Grado que el Grupo Nutresa adquirió más ventajas que desventajas de carácter financiero y bursatil con la segunda emisión de acciones, debido a que es un Grupo consolidado en los mercados al que pertenece, especialmente en Colombia; Adicional a esto maneja un riesgo moderado por la naturaleza del negocio, lo que permite ser una acción estable y atractiva para los inversores conservadores del mercado. Lo anterior se evidenció en el análisis del prospecto de emisión y a través del indicador BETA.

- Se pudo demostrar por medio de los análisis financieros y bursátiles que Nutresa obtuvo grandes logros en diferentes ámbitos, por las estrategias implementadas en el año 2011; se evidencia que el Grupo presenta alta liquidez debido a los pocos inventarios que el Grupo maneja, por tanto puede cubrir en un porcentaje obligaciones que se presenten de manera coyuntural, también se presenta una disminución en los costos de almacenamiento que se ven reflejados en la utilidad. Se puede considerar que el objetivo de la segunda emisión de acciones del Grupo Nutresa se cumplió a cabalidad, puesto que lograron expandir su mercado a Latinoamérica y los Estados Unidos, con la adquisición de compañías consolidadas e importantes en los países, logrando altos estándares de calidad y posicionamiento en la elaboración, distribución y comercialización en los productos, siendo así una compañía que generó interés y credibilidad para el público en general.
- Al utilizar recursos provenientes de la emisión de acciones para pagar obligaciones de largo plazo, se puede deducir como una estrategia eficaz puesto que lograron bajar la deuda frente al patrimonio.
- El Grupo Nutresa se caracteriza por ser un Grupo comprometido con el desarrollo sostenible y con sus grupos de interés, resaltando los buenos

resultados adquiridos por las operaciones realizadas, lo que conlleva a obtener un mejor posicionamiento no solo en el mercado nacional sino también internacional, como se puede demostrar en las operaciones y transacciones realizadas en el mercado MILA.

- La compañía fortalece continuamente todos los procesos organizacionales, específicamente en la estructura de costos y comercialización, mejorando la productividad en la mayoría de sus plantas de producción y por tanto la rentabilidad, puesto que produce a gran escala y genera ahorros arancelarios.
- La evolución que ha adquirido Nutresa, permite consolidarse como un Grupo potencial por su posicionamiento en la región y adicional a eso por las operaciones realizadas e ingresos adquiridos, lo cual lo toma como estrategia para adquirir nuevos clientes y para seguir apalancando su crecimiento en EEUU, Centro América y la Región Andina.
- En este momento se realizan negociaciones con diferentes países para ejecutar tratados de libre comercio, lo que se puede tomar como una ventaja, puesto que se puede realizar negociaciones con otras compañías y disminuyen los costos arancelarios, lo cual aumentaría los ingresos.
- En las desventajas generadas en la segunda emisión de acciones del Grupo Nutresa, se puede resaltar el incumplimiento en algunos ítems del prospecto, debido a que la organización presentó una disminución en el número de acciones a causa de la gran demanda obtenida en la emisión, lo que conllevó a una deducción no solo en la participación del Grupo sino también en las utilidades obtenidas.
- Según los indicadores financieros se puede evidenciar que el Grupo posee márgenes rentables positivos, lo que conlleva a deducir que Nutresa tiene la capacidad para afrontar las situaciones que se pueden presentar en el futuro y así seguir creciendo y expandiéndose en el mercado.

- Con respecto a la visión que tiene pactada el Grupo, se puede evidenciar que va por un óptimo camino y que según las proyecciones que el Grupo Bancolombia posee para el 2015 la compañía habrá ejecutado el 88%. (Pardo Ayala, J, Reporte de compañía, Grupo Nutresa: Activa dinámica de consumo y positivo desempeño corporativo para P.O.,2012).
- A pesar del positivo desempeño operativo que adquirió la compañía, se puede observar que Nutresa sigue ofreciendo un panorama divergente, esto se debe no solo a las variaciones del mercado, sino también, a que los inversionistas tienen mayores expectativas de crecimiento.
- Con respecto al panorama evidenciado anteriormente y teniendo en cuenta el valor de las operaciones, las adquisiciones y los proyectos que tienen a futuro, se puede deducir que el Grupo aumentará el valor del patrimonio en el año 2013 y 2014, manteniendo una valorización del precio y aproximándose a \$28.300.
- Por otra parte el mercado ha desconocido los avances operacionales y adquisitivos que ha obtenido el Grupo, puesto que el precio de la acción a finales del año 2012 no ha logrado recuperar el descuento efectuado en la emisión del año 2011, esto esta fundamentado por las especulaciones en el mercado y por las variaciones que se presentaron en los commodities.
- Nutresa debe fortalecer y consolidar aún más los mercados extranjeros para no depender tanto del mercado Colombiano, como se presenta actualmente, disminuyendo el riesgo que se puede presentar en caso de diversas situaciones sociales, económicas o ambientales coyunturales que afecten la comercialización y distribución de los productos realizados por esta compañía.
- Por último es importante reconocer que el Grupo Nutresa S.A. es un referente para compañías nacionales que desean ampliar sus mercados, donde les permite conocer que estrategias deben adquirir y que aspectos

deben fortalecer a nivel de sus operaciones para que puedan disminuir los riesgos y puedan consolidarse en los mercados.

- Finalmente este proyecto, permitió establecer que Nutresa generó una buena estrategia financiera, para lograr el objetivo básico financiero de crecer y permanecer, creando así valor a la empresa.

GLOSARIO

Para poder interpretar y entender este proyecto de grado es necesario conocer los siguientes términos.

Acción: Título de propiedad de carácter negociable representativo de una parte del patrimonio de una sociedad o compañía. Otorga a sus titulares derechos que pueden ser ejercidos colectivamente y/o individualmente; estos derechos pueden adquirirse por medio de dividendos o el derecho de ganar rendimiento económico representado por el aumento del precio de la acción a través del tiempo. (www.rincondeleconomista).

Acción ordinaria: Acción que tiene la característica de conceder a su titular derechos políticos y económicos consagrados en la ley. (www.gruponutresa).

Bolsa de Valores de Colombia (BVC): Institución privada constituida para administrar el mercado accionario, en este estarán inscritas las acciones ordinarias. Las bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. (www.bolsadevaloresusa).

Colocación primaria: Se denomina a la emisión inicial de acciones. Luego de esta primera emisión; la empresa puede continuar emitiendo acciones para aumentar su capital. Tanto las emisiones primarias como las posteriores pueden realizarse de manera privada o mediante una oferta pública. (www.Observatorioucc.com)

Deceval S.A.: Es una entidad encargada de realizar la custodia y administración de la emisión; este depósito realizará la custodia de todas las operaciones que se

realicen de las acciones ordinarias emitidas por el Grupo Nutresa S.A. (www.gruponutresa.com).

Dow Jones Sustainability World Index: Es un indicador que incluye las empresas más representativas tomando como referencia la sostenibilidad, estas empresas se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Nueva York. Es el índice de sustentabilidad empresarial más importante del mundo y sirve como parámetro para analizar las inversiones sociales y ambientales responsables. (Sustainability-Indices.com).

Ebidta: (Earnings before interest, tax, depreciations and amortizations). Mide la capacidad de la empresa de generar liquidez, se define como el beneficio adquirido antes de impuestos e intereses, más amortizaciones y provisiones. A través del Ebidta se intenta dar la mejor imagen posible de los datos financieros de la compañía. (Brun X, Benito E, Puig X, mercado de renta variable y mercado de divisas, 2008).

Emisión: Conjunto de valores emitidos por una entidad, definidos y reglamentados bajo las normas legales, es utilizado para recaudar capital, lo cual constituye una forma de financiamiento. (www.gruponutresa.com)

Especulación: Se define como el conjunto de operaciones comerciales o financieras que se realizan sin ningún tipo de control sobre la inversión y que puede influir en las variaciones y operaciones a través del tiempo. (www.economia48.com)

Financiamiento: Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios. (www.bancodelarepublica.com)

Globalización: La globalización es un proceso que permite la interacción libre y simultánea de mercancías, capitales y otros elementos entre los países. (www.bancodelarepublica.com)

Grandes inversionistas: Son aquellas personas o compañías que poseen o demandan un valor igual o superior a cinco mil millones de pesos (\$5.000.000 000). (www.gruponutresa).

Grupo Nutresa S.A.: Sociedad comercial anónima, que emitirá acciones ordinarias; también se conocerá como empresa emitidora. Se encuentra inscrita bajo la Superintendencia Financiera de Colombia y la Bolsa de Valores de Colombia. (www.gruponutresa).

Inversionista: Persona que adquiere o manifiesta interés en las acciones ordinarias a través de los agentes colocadores. (www.gruponutresa).

Incertidumbre: Se entiende por incertidumbre a una situación en la cual no se conoce completamente la probabilidad de que ocurra un determinado evento. (www.eco-finanzas.com)

Liquidez: Es la capacidad que posee una organización para atender las obligaciones de pago a corto plazo. Puede tener diferentes niveles en función de las posibilidades y volumen de la organización para convertir los activos en dinero en cualesquiera de sus formas; en caja, en banco o en títulos monetarios exigibles a corto plazo. (www.gerencie.com)

Mercado de capitales, Bursátil o Mercado de Valores: Está compuesto por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de títulos valores que se realizan por oferta pública, tienen a disposición recursos de capital, control e información asociados al ahorro e inversión. (www.gruponutresa).

Mercado Financiero: Es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. La finalidad de este mercado es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros. (gruponutresa, documento en línea;2011).

Oferta: Manifestación que se da a conocer en los diferentes medios masivos para que las diferentes personas adquieran títulos valores, en este caso las acciones ordinarias, otorgando participación en el Grupo. (www.gruponutresa).

Patrimonio: Se designa al conjunto de bienes propios con los que cuenta una persona u organización.(plan único de cuentas, 2010)

Prospecto: Es el presente folleto explicativo que contiene la información sobre la Emisión de Acciones Ordinarias de Grupo Nutresa S.A. (www.gruponutresa).

Riesgo de mercado: Se entiende por la pérdida que puede presentar un portafolio, activo o título en particular, esta se puede originar por cambios o movimientos en el entorno, afectando el precio y valor final. (corredores, documento en línea. (www.corredores.com))

Roic:

(Tasa de retorno sobre capital invertido)

Indicador que mide la rentabilidad del activo a partir de la utilidad operativa o utilidad antes de impuestos. (Novoa A, Finanzas para no financistas;2008)

Sociedad Anónima: Es una entidad jurídica cuya existencia se distingue de la de su propietario. Sus titulares participan del capital social mediante acciones que les confieren derechos económicos y políticos. Las acciones se diferencian entre sí según las potestades que confieren o por su valor nominal. (www.definicionabc).

Sostenibilidad: Característica o estado según el cual pueden satisfacerse las necesidades de la población actual y local sin comprometer la capacidad de generaciones futuras o de poblaciones de otras regiones de satisfacer sus necesidades. (greenfacts, documento en línea;2009).

Superintendencia Financiera de Colombia: Es la entidad encargada de verificar el cumplimiento de las normas del mercado público de valores y velar por la veracidad en la información que estos deben suministrar y que las operaciones se ajusten a las normas que lo regulan. (www.gruponutresa).

Wacc:

El valor de una empresa puede estimarse como el valor presente del flujo de caja libre, descontado a la tasa de oportunidades del inversionista, que para una empresa corresponde al costo promedio ponderado de capital. Este aumento de valor se puede analizar a partir del flujo de caja libre y en la rentabilidad.

Según Barajas A:

“El costo promedio ponderado de las diferentes fuentes que la empresa utiliza para financiar sus activos. El costo de capital se calcula para la estructura financiera de la empresa incluyendo en principio los pasivos de corto y largo plazo y aporte de los propietarios de la misma.”

(Barajas, A, finanzas para no financistas, 2008).

ABREVIATURAS

BVC (Bolsa de Valores de Colombia)

CAVALI (Registro Central de Valores y Liquidaciones)

DCV (Deposito Central de Valores)

DECEVAL (Deposito Centralizado de Valores)

F.M.I (Fondo Monetario Internacional)

GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio)

IGBC (Índice General de la Bolsa de Colombia)

MILA (mercado integrado latinoamericano)

NAFTA (Área Norteamericana del libre comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, que permite el libre comercio de bienes, servicios y capitales).

OMC (Organización Mundial del Comercio)

RNVE (Registro Nacional de Valores y Emisores)

SIMEV (Sistema Integral de Información de Mercado de Valores)

Bibliografía

Kalmanovitz, S, (2000). *9 oportunidades y riesgos de la globalización para Colombia*.

Bolsa de Valores de Colombia, (2009).

Córdoba Garcés, J, (2008); *Guía colombiana del mercado de valores*.

Grupo Nutresa, (2011).

Giraldo, J, Ruiz, P. & Bonilla, O. (2007). *Trading independiente*. Litografía la Bastilla: Bucaramanga-Colombia.

Ricardo, David (1997). *Principios de economía política y tributación*. Fondo de cultura económica: Colombia.

Sheifler Amezaga, Xavier (1968). *Historia del pensamiento económico*. Editorial trillas: Mexico.

Ortiz Anaya, H (2010). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá-Colombia)

Stiglitz, Joseph (2010). *El malestar en la globalización*. México: Punto de Lectura.

Mc Cannell, Campbell R y Brue, Stanley L (1997). *Mc Graw –Hill*

Dirección Jurídica y disciplinaria de AMV (2007). *Doctrina de la autorregulación del mercado de valores en Colombia 2001-2006* (Bogotá-Colombia).

Ayala, Juan Nicolas (2012). *Reporte de compañía valores Bancolombia comisionista de bolsa*. Bogota Colombia.

Novoa, A (2008) *Finanzas para no financistas*, Universidad Javeriana; Bogotá. Colombia.

CARRIELLO, B (2010) Crisis cambiarias en países emergentes: modelos empíricos de explicación y predicción.

Infografía

www.elbursatil.com/2011/08/que-es-la-capitalizacion-bursatil.html

www.chocolates.com.co/

<http://repository.urosario.edu.co/bitstream/10336/2599/1/1026555574-2011.pdf>

www.grupochocholates.com/es/content/historia

www.bolsayrenta.com/formas/687/20110609%20Investigaciones%20Economicas%20Emision%20Nutresa.pdf

www.gruponutresa.com/acciones/index.html

www.nutresa.com/es/content/marco-estrategico

www.gruponutresa.com/flippingbook_2011/www/

www.grupochocholates.com/es/desarrollo_sostenible

www.nutresa.com/es/content/carnicos

www.nutresa.com/es/content/galletas

www.nutresa.com/es/content/chocolates

www.grupochocholates.com/es/content/cafe

www.grupochocholates.com/es/content/helados

www.grupochocholates.com/es/content/pastas

www.grupochocholates.com/es/content/estructura-del-grupo

www.portafolio.co/detalle_archivo/DR-17612

www.portafolio.co/opinion/blogs/mercado-bursatil-colombiano/comportamiento-accionario-nutresa-sa-2011

www.portafolio.co/negocios/grupo-nutresa-consolida-su-crecimiento-y-acelera-sus-ventas

www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-4592619

www.gruponutresa.com/es/content/estructura-accionaria-septiembre-30-2012

<http://rincondeleconomista.blogspot.com/2009/08/que-son-la-acciones-bursatiles-y-como.html>

<http://bolsadevaloresusa-kavidesa.blogspot.com/2008/11/bolsa-de-valores-de-colombia-historia.html>

www.definicionabc.com/economia/sociedad-anonima.php#ixzz2HnJ5whi5

www.greenfacts.org/es/glosario/pqrs/sostenibilidad.htm

<https://quimbaya.banrep.gov.co/documentos/presentacionesdiscursos/pdf/theglobe.pdf>

Schwartz, P. (2001). El comercio internacional en la historia del pensamiento económico. *Documento de trabajo*, 3.

<http://www.eumed.net/cursecon/textos/schwartzgironcom.pdf> (anexar)

Pérez, I. E. (2008). El Modelo Económico de Adam Smith y el Papel que le Asigna a las Instituciones y al Estado en la Economía. *Laissez-Faire*, (28-29), 18-28.

http://laissezfaire.ufm.edu/images/1/1a/Laissezfaire28_4.pdf

Reyes, Giovanni (2007) Principales teorías sobre desarrollo económico y social y su aplicación en América latina y el Caribe

<http://pxwww.zonaeconomica.com/files/teorias-desarrollo.pdf>

Ventajas y Desventajas del Grupo Nutresa Después de su Segunda Emisión de Acciones, Edna Juliana Bolívar Guio

http://books.google.com.co/books?id=6OA31ZhKk0cC&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo34.htm

<http://www.unilibre.edu.co/CriterioLibre/images/revistas/8/CriterioLibre8art05.pdf>

www.mercadomila.com/QuienesSomos

www.Publicacióneltiempo.com/SeccionEconomia Autor Nullvalue (1. ° de junio de 2011)

www.unilibre.edu.co/criteriolibre

www.dinero.com/negocios/articulo/nutresa-alista-chequera-para-adquisiciones-2012/146710

www.portafolio.co/economia/la-emision-nutresa-tiene-ahora-20407-nuevos-socios

www.dataifx.com/noticias/utilidad-neta-de-nutresa-en-2012-creci-363

<http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/sid/26250/2012050309302299.pdf>

www.elespectador.com/impreso/negocios/articulo-266206-crecen-ventas-del-grupo-nutresa

www.larepublica.co/empresas/grupo-nutresa-cierra-2012-con-ganancias-de-345507-millones_32516

<http://investigaciones.bancolombia.com/inveconomicas/sid/25089/2012011712201338.pdf>

www.serviciosnutresa.com/es/content/cordialsa-colombia-marzo-1-2010

www.portafolio.co/negocios/grupo-nutresa-anuncia-emision-acciones

www.portafolio.co/economia/nutresa-logro-historica-demanda-acciones

www.portafolio.co/economia/nacional-chocolates-logro-ventas-323-billones

www.noticiascaracol.com/economia/articulo-233129-desplome-bolsas-del-mundo-miedo-a-posible-recesion-economica

http://books.google.com.co/books?id=JmC1zekAM7oC&pg=PA166&dq=definicion+ebitda&hl=es-419&sa=X&ei=Zn_CUZeEBunE4AO5j4DICA&ved=0CC8Q6AEwAA#v=onepage&q=definicion%20ebitda&f=false

http://books.google.com.co/books?id=Dg_THffO0YgC&pg=PA83&dq=definicion+wacc&hl=es-419&sa=X&ei=43_CUYKIHoJ-4AO4xoH4Dw&ved=0CEUQ6AEwBA#v=onepage&q=definicion%20wacc&f=false

www.economia48.com/spa/d/especulacion/especulacion.htm

<http://www.corredores.com/Corredores/Library/News/Files/DocNewsNo114DocumentNo280149.PDF>

<http://www.gerencie.com/indice-de-liquidez.html>

<http://www.eco-finanzas.com/diccionario/I/INCERTIDUMBRE.htm>

<http://www.banrep.gov.co/es/node/16756>

<http://puc.com.co/>

www.observatorioucc.com/uapoyo/Contaduria/.../emi_acciones.htm

