



**VALORACION GRUPO NUTRESA S.A.**  
**MEDIANTE METODO DE MULTIPLOS DE LA INDUSTRIA**  
**VALORACION DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE**  
**MAGISTER EN FINANZAS**

ALUMNO

Guillermo Cardenas

PROFESOR GUIA

José Olivares

Santiago, Mayo 2017

## **TABLA DE CONTENIDOS**

TABLA DE CONTENIDOS.....	1
INDICE DE CUADROS E ILUSTRACIONES .....	2
RESUMEN EJECUTIVO .....	3
1) METODOLOGIA .....	4
1.1) Principales Métodos de Valoración .....	4
1.2) Modelo de descuento de dividendos .....	4
1.3) Método de Flujos de Caja Descontados .....	6
1.4) Método de múltiplos .....	8
2) DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....	10
2.1) Descripción General de Nutresa.....	10
2.2) Línea de Negocios Grupo Nutresa .....	15
3) DESCRIPCION DE FINANCIAMIENTO DE NUTRESA.....	23
4) ESTIMACION DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE NUTRESA .....	28
5) ESTIMACION DEL COSTO PATRIMONIAL DE NUTRESA .....	29
6) VALORACION DE NUTRESA POR MULTIPLOS .....	34
7) CONCLUSIONES .....	48
8) BIBLIOGRAFIA .....	49
9) ANEXOS .....	51
9.1) Resultado Regresiones por año del Grupo Nutresa.....	51
9.2) Estados Financieros Grupo Nutresa 2012 – Q3 2016 .....	54
9.3) Bono Grupo Nutresa Serie C10 ISIN: COV38CB00028.....	57
9.4) Bono Grupo Nutresa Serie C12 ISIN: COV38CB00044 .....	58

## INDICE DE CUADROS E ILUSTRACIONES

1.	Filiales por País del Grupo Nutresa S.A .....	11
2.	Accionistas del Grupo Nutresa. ....	14
3.	Deuda Financiera detallada de Grupo Nutresa S.A .....	23
4.	Deuda Financiera de Grupo Nutresa S.A al cierre del año 2015 .....	23
5.	Bono Emitido en Perú.....	25
6.	Bono emitido en Colombia C10.....	26
7.	Bono emitido en Colombia C12.....	27
8.	Patrimonio Económico Grupo Nutresa S.A.....	28
9.	Estructura de Capital de Grupo Nutresa S.A .....	28
10.	Estructura de Capital Objetivo Grupo Nutresa S.A .....	28
11.	Resultados de la regresión: .....	30
12.	Resumen de Múltiplos Industria Comparable.....	45
13.	Datos Contables Nutresa Sept 2016.....	46
14.	Valoración Nutresa por Múltiplos.....	46

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente informe tiene como objetivo valorar la empresa Nutresa por el método de múltiplos de la Industria al 30 de Septiembre del 2016.

El Grupo Nutresa es un conglomerado de empresas ligadas a la industria alimenticia con importantes participaciones en los mercados emergentes de Latinoamérica de retail e industrial en las categorías de carnes, galletas, chocolates, helados y pastas.

El primer método a utilizar será el de flujos de caja descontado mediante el cual se estima el valor intrínseco del negocio en términos absolutos, donde la actitud del mercado no afecta la valorización fuertemente, como en el caso de las valoraciones relativas, consiguiendo estimaciones más precisas al largo plazo.

Como segundo método para la valorización se utilizó la valorización por múltiplos, este método se basa en la cuenta de resultados de la empresa y trata de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios. En la utilización de múltiplos es necesario obtener los ratios basados en la cuenta de resultados de empresas comparables. La valorización por múltiplos con empresas comparables permite calibrar la valorización realizada y así poder identificar las diferencias entre la empresa valorada y comparable, para este método utilizaremos el ratio específico de acuerdo al sector al cual pertenece, recomendado por Pablo Fernández que es EV/ Ebitda y EV/EBIT.

Finalmente, el precio obtenido es similar con que el precio de la acción de mercado a la fecha de valoración, que al cierre de Septiembre fue de \$25.340, obteniéndose un precio -6% y -12% menor por múltiplos de la Industria.

## **1) METODOLOGIA**

### **1.1) Principales Métodos de Valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

No concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

### **1.2) Modelo de descuento de dividendos**

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup> Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

$K_p$ = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.

### **1.3) Método de Flujos de Caja Descontados**

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.



En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

#### **1.4) Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

#### Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

#### Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

#### Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m2 construido en retail)

## 2) DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### 2.1) Descripción General de Nutresa

Grupo Nutresa S.A es una empresa colombiana que produce, distribuye y comercializa productos alimenticios en donde es Líder en alimentos procesados con un 61,1% de participación de mercado y posee 8 líneas de negocios: Carnes frías, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. Grupo Nutresa se caracteriza por ser una Empresa que se encuentra diversificada en términos de geografía, productos y abastecimiento, con una presencia en 14 países con 45 plantas de producción y ventas internacionales por US\$ 1.09 billones en 72 países.

Grupo Nutresa se caracteriza por un modelo de negocios diferenciado a partir de su gente que es talentosa, innovadora, comprometida y responsable que aporta al desarrollo sostenible de sus productos. Sus marcas son líderes, reconocidas y queridas. Con una amplia red de distribución y en cada una de sus ofertas diferenciadas por canales y segmentos el cual hace que el portafolio de sus productos se encuentren en toda la región estratégica.

- Cerca de 1 millón de clientes atendidos a través de una red de más de 11.700 vendedores
- Compañía listada en Colombia, con ADR Nivel 1, y una capitalización de mercado de COP \$13.2 billones.
- Calificada como Industry Mover en el anuario de sustentabilidad de Robeco SAM 2015, y, por segundo año, categoría Plata en el anuario 2016.
- Por quinto año consecutivo incluida en el DJSI (World Index & Emerging Markets Index) y reconocida como una de las empresas más sostenibles del mundo.
- Segunda Empresa mejor reputada de Colombia de acuerdo con el monitor Merco Empresas 2015 y tercer mejor empleado del país según Merco personas Talento 2015

## 1. Filiales por País del Grupo Nutresa S.A

### Colombia

País	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participación
Colombia	Industria Colombiana de Café S.A.S.	Producción de café y productos relacionados	COP	100%
Colombia	Compañía Nacional de Chocolates S.A.S.	Producción de chocolates, sus derivados y otros productos relacionados	COP	100%
Colombia	Compañía Nacional de Chocolates S.A.S.	Producción de galletas, cereales, entre otros	COP	100%
Colombia	Industria de Alimentos Zenú S.A.S.	Producción y comercialización de carnes y sus derivados	COP	100%
Colombia	Productos Alimenticios Doria S.A.S.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales	COP	100%
Colombia	Molino Santa Marta S.A.S.	Molituración de granos	COP	100%
Colombia	Alimentos Cárnicos S.A.S.	Producción de carnes y sus derivados	COP	100%
Colombia	Tropical Coffee Company S.A.S.	Montaje y explotación de industrias de café	COP	100%
Colombia	Litoempaques S.A.S.	Producción o fabricación de material de empaque	COP	100%
Colombia	Pastas Comarrico S.A.S.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales	COP	100%
Colombia	Novaventa S.A.S.	Comercialización de alimentos y otros artículos mediante canal de venta directa	COP	100%
Colombia	La Recetta Soluciones Gastronómicas Integradas S.A.S	Distribución de alimentos mediante canal institucional	COP	70%
Colombia	Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia	Producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros	COP	100%
Colombia	Servicios Nutresa S.A.S.	Prestación de servicios empresariales especializados	COP	100%
Colombia	Setas Colombianas S.A.	Procesamiento y comercialización de champiñones	COP	99%
Colombia	Alimentos Cárnicos Zona Franca Santa Fe S.A.S.	Prestación de servicios logísticos	COP	100%
Colombia	Gestión Cargo Zona Franca S.A.S	Prestación de servicios logísticos	COP	100%
Colombia	Comercial Nutresa S.A.S.	Comercialización de productos alimenticios	COP	100%
Colombia	Industrias Aliadas S.A.S.	Prestación de servicios relacionados con comercio	COP	100%
Colombia	Opperar Colombia S.A.S	Prestación de servicios de transporte	COP	100%
Colombia	Fideicomiso Grupo Nutresa	Gestión de recursos financieros	COP	100%
Colombia	Fondo de capital privado "Cacao para el futuro" – Compartimento A	Inversión en producción de cacao	COP	83%
Colombia	IRCC Ltda.(1)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-
Colombia	LYC S.A.S. (1)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-
Colombia	PJ COL S.A.S. (1)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-
Colombia	Panero S.A.S. (1)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-
Colombia	New Brands S.A.(1)	Producción de lácteos y helados	COP	-
Colombia	Schadel Ltda.(1)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-
Colombia	Tabelco S.A.S. (1) (3)	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor	COP	-

## Chile

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Chile	Tresmontes Lucchetti S.A.	Prestación de servicios empresariales especializados	CLP	100%
Chile	Nutresa Chile S.A.	Gestión financiera y de inversiones	CLP	100%
Chile	Tresmontes Lucchetti Agroindustrial S.A.	Producción agrícola e industrial	CLP	100%
Chile	Tresmontes Lucchetti Internacional S.A.	Comercialización de productos alimenticios	CLP	100%
Chile	Tresmontes Lucchetti Servicios S.A.	Gestión financiera y de inversiones	CLP	100%
Chile	Tresmontes S.A.	Producción y comercialización de alimentos	CLP	100%
Chile	Inmobiliaria Tresmontes Lucchetti S.A.	Gestión financiera y de inversiones	CLP	100%
Chile	Lucchetti Chile S.A.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales	CLP	100%
Chile	Novaceites S.A.	Producción y comercialización de aceites vegetales	CLP	50%
Chile	Inmobiliaria y Rentas Tresmontes Lucchetti	Gestión financiera y de inversiones	CLP	100%

## Costa Rica

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Costa Rica	Compañía Nacional de Chocolates DCR S.A.	Producción de chocolates y sus derivados	CRC	100%
Costa Rica	Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A.	Producción de galletas y otros relacionados	CRC	100%
Costa Rica	Industrias Lácteas de Costa Rica S.A.	Producción y comercialización de lácteos	CRC	-
Costa Rica	Cía. Americana de Helados S.A.	Producción y venta de helados	CRC	100%
Costa Rica	Fransouno S.A.	Producción y comercialización de alimentos	CRC	-
Costa Rica	Helados H.D. S.A.	Producción y comercialización de alimentos	CRC	-
Costa Rica	Americana de Alimentos Ameral S.A.	Producción y comercialización de alimentos	CRC	-
Costa Rica	Inmobiliaria Nevada S.A.	Ejercicio amplio del comercio, la industria, la represen	CRC	-
Costa Rica		la representación de productos		
Costa Rica	Servicios Nutresa CR S.A.	Prestación de servicios empresariales especializados	CRC	100%

## Guatemala

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Guatemala	Comercial Pozuelo Guatemala S.A.	Distribución y comercialización de productos alimenticios	QTZ	100%
Guatemala	Heladera Guatemalteca S.A.	Producción y comercialización de helados	QTZ	100%
Guatemala	Distribuidora POPS S.A.	Comercialización de helados	QTZ	100%
Guatemala	Nevada Guatemalteca S.A.	Servicios de arrendamiento de inmuebles	QTZ	100%
Guatemala	Guate-Pops S.A.	Servicios de personal	QTZ	100%

## México

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Mexico	Nutresa S.A. de C.V.	Producción y comercialización de productos alimenticios	MXN	100%
Mexico	Serer S.A. de C.V	Servicios de personal	MXN	100%
Mexico	Comercializadora Tresmontes Lucchetti S.A. de C.V	Comercialización de productos alimenticios	MXN	100%
Mexico	Servicios Tresmontes Lucchetti S.A. de C.V	Prestación de servicios empresariales especializados	MXN	100%
Mexico	Tresmontes Lucchetti México S.A. de C.V.	Producción y comercialización de alimentos	MXN	100%
Mexico	TMLUC Servicios Industriales S.A. de CV	Prestación de servicios empresariales especializados	MXN	100%

## Panamá

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Panamá	Promociones y Publicidad Las Américas S.A.	Gestión financiera y de inversiones	PAB	100%
Panamá	Alimentos Cárnicos de Panamá S.A.	Producción de carnes y sus derivados	PAB	100%
Panamá	Comercial Pozuelo Panamá S.A	Producción de galletas y otros relacionados	PAB	100%
Panamá	American Franchising Corp. (AFC)	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
Panamá	Aldage, Inc.	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
Panamá	LYC Bay Enterprise INC.	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
Panamá	Sun Bay Enterprise INC.	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%

## Venezuela

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Venezuela	Venezuela Cordialsa Noel Venezuela S.A.	Comercialización de productos alimenticios	VEI	100%
Venezuela	Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela	Producción de alimentos	VEI	100%

## USA

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
USA	Abimar Foods Inc.	Producción y comercialización de productos alimenticios	USD	100%
USA	POPS One LLC.	Operación de establecimientos de alimentos al consumidor – helados	USD	-
USA	POPS Two LLC.	Operación de establecimientos de alimentos al consumidor – helados	USD	100%
USA	Cordialsa Usa, Inc.	Comercialización de productos alimenticios	USD	100%
USA	Costa Rica's Creamery LLC.	Operación de establecimientos de alimentos al consumidor – helados	USD	-
USA	Gulla Properties Development LLC	Gestión Financiera y de inversiones	USD	-
USA	Heanor Consulting LLC.	Gestión Financiera y de inversiones	USD	-

## Países con menos concentración de negocios.

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Argentina	TMLUC Argentina S.A.	Produccion y Comercializacion de Alimentos	ARS	100%
Ecuador	Corp. Distrib. de Alimentos S.A.	Comercialización de productos alimenticios	USD	100%
El Salvador	Comercial Pozuelo El Salvador S.A. de C.V	Distribución y comercialización de productos alimenticios	USD	100%
El Salvador	Americana de Alimentos S.A. de C.V.	Comercialización de productos alimenticios	USD	100%
Nicaragua	Comercial Pozuelo Nicaragua S.A.	Comercialización de productos alimenticios	NIO	100%
Nicaragua	Industrias Lácteas Nicaragua S.A.	Comercialización y gestión logística	NIO	100%

Pais	Empresa	Actividad Principal	Moneda	% Participacion
Peru	Compañía Nacional de Chocolates del Perú S.A.	Producción de bebidas y alimentos	PEN	100%
Peru	TMLUC Perú S.A.	Producción y Comercialización de Alimentos	PEN	100%
Puerto Rico	Cordialsa Boricua Empaque, Inc.	Comercialización de productos alimenticios	USD	-
Republica Dominicana	Helados Bon	Producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros	DOP	81%
BVI	Gabon Capital LTD	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
BVI	Baton Rouge Holdings LTD	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
BVI	Ellenbrook Holdings Limited	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
BVI	Perlita Investments LTD	Gestión financiera y de inversiones	USD	100%
BVI	El Corral Investments INC	Gestión de franquicias de la industria alimenticia	USD	100%

## 2. Accionistas del Grupo Nutresa.

Empresa	Cantidad de Acciones	%	Valor de Mercado
SURAMERICANA DE INVERSIONES	160.270.588	34,83	3.923.423.994.240
GRUPO ARGOS SA	45.243.781	9,83	1.107.567.758.880
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIO PORVENIR MOD	27.716.075	6,02	678.489.516.000
BLACKROCK	7.911.270	5,16	193.667.889.600
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIO PROTEC MOD	20.503.853	4,46	501.934.321.440
FD PEN OBLIGATORI PROT MOD	20.503.853	4,46	501.934.321.440
AMALFI SA	11.296.142	2,46	276.529.556.160
MICRO INVERSIONES SA	10.751.984	2,34	263.208.568.320
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIO COLFONDOS	7.933.252	1,72	194.206.008.960
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIO COLFOND MOD	7.539.147	1,64	184.558.318.560
INVERSIONES EL DUERO SA	6.997.636	1,52	171.302.129.280
LIBREVILLE SAS	5.514.904	1,2	135.004.849.920

## 2.2) Línea de Negocios Grupo Nutresa

### 1. Cárnicos

El negocio cárnico produce y comercializa carnes frías y procesadas, carnes maduradas, embutidos y vegetales enlatados, platos listos preparados y champiñones. Líder en participación de mercado en Colombia y Panamá con presencia en 3 países y 10 plantas de producción: Colombia (8), Panamá (1) y Venezuela (1).

En cuanto a las ventas totales en millones de COP los productos cárnicos representan un 24% del total de las ventas del grupo, respecto al Ebitda representan un 23.8% del total del grupo y finalmente las ventas internacionales representan un 17.6% del total de la unidad de negocio.

Las Principales empresas del negocio Cárnico son las siguientes:

#### Colombia

- Industria de Alimentos Zenu S.A
- Alimentos Cárnicos S.A.S
- Setas colombianas S.A

#### Panamá

- Alimentos Cárnicos Panamá
- Ernesto Berard S.A

#### Venezuela

- Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A





## 2. Galletas

El negocio de las galletas produce y comercializa galletas dulces (saborizadas, cremadas, wafers) y saladas (crackers). Es Líder en participación de mercados en Colombia, y Centro América con presencia en más de 10 países. Posee 8 plantas las cuales están distribuidas en Colombia (4), Costa Rica (1), y Estados Unidos (3).

Las ventas totales de esta línea de negocio representa un 19.7% del total de las ventas del grupo, un 19.1% de las ventas representan el Ebitda del total del grupo y en cuanto a las ventas internacionales representan un 49.9% del total de la unidad de negocio.

Las principales fábricas de esta línea de negocios son:

### Colombia

- Compañía de Galletas Noel S.A.S
- Litoempaques S.A.S
- Molinos Santa Marta S.A.S

### Costa Rica

- Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A
- Amibar Foods Inc.



### 3. Chocolates

El Negocio de Chocolates produce y comercializa golosinas de chocolate, bebidas de chocolate, modificadores de leche, barras de cereal y nueces. Es líder en Colombia en las categorías de chocolate, chocolate de mesa, modificadores de leche y pasabocas. Cuenta con participaciones significativas en Costa Rica y Perú en los segmentos de modificadores de leche y golosinas de chocolates. Posee una presencia directa en 11 países.

La línea de negocios de Chocolate cuenta con 5 plantas de producción: Colombia (2), Costa Rica (1), México (1) y Perú (1). Las ventas de chocolate en millones de COP representan el 16% del total de ventas del grupo, estas ventas representan un 12,7% del Ebitda total del grupo, las ventas en Colombia representan un 62,8% dl total de la unidad de negocio y finalmente las ventas internacionales de esta línea de negocio representan un 37,2% del total de la unidad de negocio.

Las principales fábricas del negocio Chocolates son:

#### Colombia

- Compañía Nacional de Chocolates S.A.S

#### Perú

- Compañía Nacional de Chocolates de Perú S.A

#### Costa Rica

- Compañía Nacional de Chocolate DCR S.A



#### 4. Tresmontes Lucchetti-TMLUC

Tresmontes Lucchetti- TMLUC produce y comercializa bebidas instantáneas frías, te, jugos, pastas, snacks, aceites comestibles, sopas y postres.

Líder en Chile en la categoría de bebidas instantáneas frías con participaciones de mercado significativas en el resto de categorías en las que participa, incluyendo la de bebidas instantáneas en México y con presencia en 13 países.

Tresmontes cuenta con 4 plantas de producción las cuales se encuentran en: Chile (3) y México (3). Las ventas totales de TMLUC representan un 11,3% de las ventas totales del grupo, en cuanto al Ebitda representan un 9,6% del Ebitda total del grupo y respecto a sus ventas internacionales representan un 100% del total de la unidad de negocio.

Las principales fábricas del negocio Tresmontes son:

Chile

- Tresmontes Lucchetti S.A

México

- TMLUC México S.A de CV



## 5. Cafés

El Negocio Cafés produce y comercializa café tostado y molido, café saludable en polvo y granulado, extractos de café y mezclas de café. Comercializa además café liofilizado. Es líder en participación de mercado en Colombia en las categorías de café tostado y molido y tiene una participación importante en el segmento de café soluble. Con presencia en 12 países.

La línea de Negocios de Café cuenta con 5 plantas de producción las cuales se encuentran en: Colombia (4) y Malasia (1). Las ventas totales en millones de COP representan un 11,2% del total de las ventas del grupo, Las ventas en Colombia en millones de pesos representan un 59,6% del total de la unidad de negocio y las ventas internacionales representan un 40,4% del total de la unidad de negocio.

Las principales fábricas del negocio Cafés son:

### Colombia

- Industria Colombiana de café S.A.S
- Tropical Coffee Company S.A.A
- Industrias Aliadas S.A

### Malasia

- Dan Kaffe (Malaysia) Sdn Bhd



## 6. Alimentos al Consumidor

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

Alimentos al consumidor cuenta con puntos de venta localizados en: Colombia (373), Centroamérica (172) y Republica dominicana (285). Las ventas totales de esta línea de negocios en millones de COP representan un 6,8% del total de las ventas del grupo, vetas Colombia representan un 67% del total de la unidad de negocio y las ventas internacionales representan un 33% del total de la unidad de negocio

Las principales Empresas del negocio de Alimentos al Consumidor son:

### Colombia

- Grupo el Corral

### República Dominicana

- Helados Bon Perú S.A

### Costa Rica

- Helados Pops



## 7. Helados

El Negocio Helado produce y comercializa, entre otros, paletas de agua, paletas de leche, conos, litros, postres, vasos y galletas. Opera también importantes cadenas de heladerías en Centroamérica y Caribe. Líder en participación de mercados en Colombia en la categoría de helados, y en República Dominicana y Centroamérica en el segmento de heladerías con presencia directa en 6 países y con una planta operativa en Colombia.

Las ventas totales en millones de COP representan un 5,6% del total de ventas del grupo, respecto al Ebitda representa un 6,3% del Ebitda total del grupo y las ventas en Colombia son un 100% del total de la unidad de negocio.

Las principales Empresas del negocio de Helados son:

Colombia

- Meals de Colombia S.A.S



## 8. Pastas

El Negocio Pastas produce y comercializa, entre otros, pastas alimenticias cortas, largas, al huevo, con verduras, alta en fibra, con mantequilla e instantáneas. Líder en Colombia en términos de participación en el mercado de las pastas. Esta línea de Negocios cuenta con 2 Plantas de producción en Colombia.

Las ventas totales en millones de COP representan un 3,2% del total de las ventas del grupo, un 2,7% del Ebitda total del grupo y las ventas en Colombia representan el 100% del total de la unidad de negocio.

Las principales Empresas del negocio de las pastas son:

Colombia

- Productos Alimenticios Doria S.A.S
- Pastas Comarrico S.A.S



### 3) DESCRIPCION DE FINANCIAMIENTO DE NUTRESA

A continuación se presenta un detalle general de la deuda financiera del grupo Nutresa, la cual indica que el principal acreedor financiero son los bancos.

#### 3. Deuda Financiera detallada de Grupo Nutresa S.A

Deuda Financiera (MM COP)	2012	2013	2014	2015	sept-16
Prestamos Bancarios	185.230	1.493.781	1.617.489	2.537.306	Sin detalle
Bonos	500.000	500.000	496.293	510.924	Sin detalle
Leasing y otros	5.124	2.956	30.495	46.193	Sin detalle
<b>Total</b>	<b>690.354</b>	<b>1.996.737</b>	<b>2.144.277</b>	<b>3.094.423</b>	<b>3.163.995</b>

Al termino del año 2015, el 82% de la deuda financiera era con bancos y el bono más largo del grupo es el C12 emitido en Colombia a una tasa variable.

#### 4. Deuda Financiera de Grupo Nutresa S.A al cierre del año 2015

Deuda Financiera (MM COP)	2015	%	Descripcion
Prestamos Bancarios	2.537.306	82%	Principalmente en USD, tasa variable (IBR y DTF) y plazo de 1 a 3 años
Bonos	510.924	17%	1 bono en Peru (2008, a 10 años, tasa fija) y otro en Colombia C10 y C12 (2009, tasa variable)
Leasing y otros	46.193	1%	
<b>Total</b>	<b>3.094.423</b>		



A continuación se detallan las emisiones de bonos del Grupo Nutresa.

En Julio del año 2008, Compañía Nacional de Chocolates del Perú S. A. Realizo una emisión de bonos corporativos garantizados teniendo a Grupo Nutresa como garante de esta operación. La emisión se realizó por 118.520.000 soles con vencimiento a 10 años (2018) a una tasa de interés fija de 8,84% tipo bullet en el cual solo pagara cupones semestralmente y amortización al vencimiento.

En Agosto del año 2009 se realizó una emisión de bonos corporativos a través del fideicomiso Grupo Nutresa, administrado por Alianza Fiduciaria S.A. Se realizaron emisiones vigentes en la serie C.

El Series C y F El rendimiento de los Bonos Ordinarios de las Series C y F estará dado con base en una tasa variable. Para los efectos de la Emisión se utilizará como tasa de referencia el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Colombia adicionada en unos puntos porcentuales expresada como una tasa efectiva anual.

Los Bonos Ordinarios de la Serie C ofrecerán un rendimiento máximo equivalente IPC en Colombia adicionado hasta en nueve puntos porcentuales (9,00%) efectivo anual. Los intereses serán determinados por el Emisor al momento de efectuar la respectiva oferta pública y deberá publicarse en el respectivo Aviso de Oferta Pública.

Los intereses se liquidarán como una tasa variable, con base en el último dato oficial suministrado por el DANE para el IPC anualizado de los últimos 12 meses conocida al momento en que se inicie el respectivo período de causación del interés y adicionada en los puntos (Margen) determinados al momento de la respectiva oferta pública.

**$(1+IPC\%)*(1+Margen\%)-1$**

## Objetivos Económicos y Financieros de la emisión de Bonos

Los recursos provenientes de las colocaciones de bonos fueron destinados en un 100 % a las operaciones tanto de financiamiento de pasivos como de inversión del Grupo Nutresa.

### 5. Bono Emitido en Perú

	<i>Observaciones</i>
Bono	Compañía Nacional de Chocolates S.A. de Perú CNCH
Nemotécnico	CVL71800M013
Fecha de Emisión	03-07-2008
Valor Nominal (VN o D)	118.520.000
Moneda	PEN
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	13-08-2018
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_c$ )	8,84
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Tabla de Pagos	S/I
Periodo de Gracia	No Tiene
Motivo de la Emisión	Financiar Proyectos de Inversión y sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	AAA DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SOCIEDAD CLASIFICADORA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	S/I
Precio de venta el día de la emisión.	S/I
Valor de Mercado	S/I

## 6. Bono emitido en Colombia C10

	<i>Observaciones</i>
Bono	Fideicomiso Grupo Nutres Serie C10
Nemotécnico	COV38CB00028
Fecha de Emisión	20-08-2009
Valor Nominal (VN o D)	135.482
Moneda	COP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	20-08-2019
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_i$ )	$(1+IPC\%)*(1+533BSP)-1$
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	40
Tabla de Pagos	Se adjunta tabla de desarrollo
Periodo de Gracia	No Tiene
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	AAA DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SOCIEDAD CLASIFICADORA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_e$ )	S/I
Precio de venta el día de la emisión.	S/I
Valor de Mercado	S/I

## 7. Bono emitido en Colombia C12

	<i>Observaciones</i>
Bono	Fideicomiso Grupo Nutres Serie C12
Nemotécnico	COV38CB00044
Fecha de Emisión	20-08-2009
Valor Nominal (VN o D)	134.162
Moneda	COP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	20-08-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_a$ )	$(1+IPC\%)*(1+533BSP)-1$
Periodicidad	Trimestral
Número de pagos (N)	48
Tabla de Pagos	Se adjunta tabla de desarrollo
Periodo de Gracia	No Tiene
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	AAA DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SOCIEDAD CLASIFICADORA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_e$ )	S/I
Precio de venta el día de la emisión.	S/I
Valor de Mercado	S/I

#### 4) ESTIMACION DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE NUTRESA

A continuación se detallara los cálculos y procedimiento para determinar la estructura objetivo de capital de la empresa Nutresa.

Lo primero es determinar el patrimonio económico a cada cierre de año, esto se logra al multiplicar la cantidad de acciones en circulación por el precio de mercado de dichas acciones.

#### 8. Patrimonio Económico Grupo Nutresa S.A

Patrimonio Economico (MM COP)	2012	2013	2014	2015	sept-16
Nº acciones (MM)	460,1	460,1	460,1	460,1	460,1
Precio cierre	25.420	26.440	28.600	22.620	25.340
Patrimonio Economico (MM COP)	11.696.339	12.165.665	13.159.532	10.407.994	11.659.529

Luego se calculan las series anuales de los ratios de estructura de capital y se escoge la mediana como medida de tendencia central más representativa.

#### 9. Estructura de Capital de Grupo Nutresa S.A

Estructura de Capital	2012	2013	2014	2015	sept-16
B/V	0,06	0,14	0,14	0,23	0,21
P/V	0,94	0,86	0,86	0,77	0,79
B/P	0,06	0,16	0,16	0,30	0,27

#### 10. Estructura de Capital Objetivo Grupo Nutresa S.A

Estructura de Capital	Media	Min	Max	Desv Estandar	Estructura Objetivo Propuesta
B/V	0,22	0,06	0,23	0,07	0,22
P/V	0,78	0,94	0,77	0,07	0,78
B/P	0,28	0,06	0,30	0,10	0,28

## 5) ESTIMACION DEL COSTO PATRIMONIAL DE NUTRESA

Estimación de la estructura del costo Patrimonial y costo de Capital de la Empresa.

Para poder determinar el costo patrimonial y el costo de capital del Grupo Nutresa primero se tuvo que calcular el beta de la acción de la Empresa para los periodos 2012 al 2016 (30 de septiembre de cada año) mediante la siguiente metodología:

Primero se descargaron los precios semanales de la acción del Grupo Nutresa y del índice COLCAP utilizando como fuente principal Bloomberg desde el 1 de Octubre del año 2010 al 30 de Septiembre del año 2016 utilizando el precio cierre del día viernes de cada semana en donde se obtuvo un total de 314 datos.

Se utilizó como índice referencial a COLCAP debido a que es el principal índice de capitalización accionario publicado por la Bolsa de Valores de Colombia (sociedad anónima de carácter privado, en donde se inscriben y se negocian valores públicamente) y a partir del 1 de Noviembre del año 2013 reemplazo a IGBC como el principal indicador del comportamiento del mercado accionario colombiano. COLCAP refleja los precios de las 20 acciones más liquidas del mercado colombiano, en donde a través de la capitalización bursátil ajustada se determina la ponderación de cada compañía.

Con la información descargada se calcularon los retornos semanales para la acción del Grupo Nutresa y para el índice COLCAP.

Se obtuvieron 106 retornos para calcular el beta de la acción de acuerdo al modelo de mercado ( $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \epsilon$ )

Una vez realizada la regresión en Eviews se obtuvieron los siguientes resultados:

### 11. Resultados de la regresión:

Grupo Nutresa	2012	2013	2014	2015	2016
Beta de la Acción	0,6972	0,9082	0,9366	0,6936	0,6534
p-value (significancia)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Los retornos son calculados con logaritmo natural

La significancia estadística del valor de beta es bastante alta en todos los años al ser testeada a través de Fisher (ver Anexo 13.1), esto nos permite estimar el beta con deuda con tranquilidad en un valor equivalente al del año 2016.

Estimación del Costo de Capital de la Empresa.

#### **Costo de la Deuda ( $K_b$ )**

---

Bono ISIN COV38CB00044 12 años = 0,0849%

---

Para el costo de la deuda se utilizó el bono de más largo plazo de Fideicomiso Grupo Nutresa Serie C12 ISIN COV38CB00044 emitido en el año 2009 a un plazo de 12 años denominado en COP, tipo Bullet con pagos trimestrales cuyo cupón posee una tasa flotante respecto a la inflación en Colombia. Dado que no se encontraron registros respecto a su Yield su tasa se expresara nominalmente según la siguiente formula expresada en su prospecto  $(1+\%Meta\ IPC)*(1+Tasa\ base)-1$ . La meta del Banco Central Colombiano para el IPC en el largo plazo es de un 3%.

**Beta de la Deuda  $\beta_b$** 

---

---

$K_b$	8,49%	$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_b$
$R_f$	7,12%	8,49% = 7,12% + 3,01% * $\beta_b$
$R_m$	10,13%	
$R_m - R_f$	3,01%	$\beta_b =$ 0,135
$\beta_b$	Incognita	

---

---

Para calcular el Beta de la deuda se utilizó como tasa libre de riesgo el Yield del bono colombiano a mayor plazo (15 años) COLTES ISIN COL17CTO3342 al 30 de septiembre del 2016, denominado en COP emitido el 18 de Septiembre del año 2014. Adicionalmente se utilizó como premio por riesgo de mercado una tasa del 10,13% para Colombia provisto por Damodaran a Julio de 2016.

---

---

**Beta de la accion  $\beta_p^{C/D}$** 

---

---

**Beta de la accion  $\beta_p^{C/D}$  = 0,653**

---

---

Para el Beta de la acción se consideran los datos obtenidos en la regresión en donde se opta por el último beta del año 2016.



**Beta patrimonial sin deuda  $\beta_p^{S/D}$**

---

B/P Prom	0,284	$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[ 1 + (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right)$
$T_c$	34%	
$\beta_b$	0,135	$0,653 = \beta_p^{S/D} * 1,188 - 0,0253$
$\beta_p^{C/D}$	0,653	
$\beta_p^{S/D}$	Incognita	$\beta_p^{S/D} = 0,5716$

---

Para calcular el Beta patrimonial sin deuda se desapalanco el beta de la acción a Septiembre de 2016 utilizando Rubinstein  $K_b > R_f$  con la estructura de capital promedio entre los años 2015-2016= B/P 0,284.

**Beta patrimonial con deuda  $\beta_p^{C/D}$**

---

B/P objetivo	0,28	$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[ 1 + (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right) \right] - \beta_d (1 - t_c) \left( \frac{B}{P} \right)$
$T_c$	34%	
$\beta_b$	0,135	$\beta_p^{C/D} = 0,5716 * 1,185 - 0,025$
$\beta_p^{S/D}$	0,5716	
$\beta_p^{C/D}$	Incognita	$\beta_p^{C/D} = 0,6528$

---

El Beta patrimonial con deuda se calcula apalancando la estructura de capital objetivo propuesta que es de B/P 0,28, dando como resultado un Beta patrimonial con deuda de 0,6528.

### Costo Patrimonial

$\beta_p^{C/D}$	0,6538	$k_p = r_f + [E (R_m) - r_f] \beta_p^{C/D}$
$R_f$	7,12%	
$R_m$	10,13%	$k_p = (7,12\% + 0,6538) * 10,13\%$
$k_p$	Incognita	$k_p = 13,7\%$

Utilizando el modelo de valoración de activos financieros (CAPM) y el beta patrimonial con deuda calculamos el costo de capital de Grupo Nutresa dando como resultado 13,7%.

### Costo de Capital

$K_b$	8.49%	$k_0 = k_p \left(\frac{P}{V}\right) + k_b(1 - t_c) \left(\frac{B}{V}\right)$
$T_c$	34%	
$k_p$	13.7%	$k_0 = 13,7\% * 0,78 + 8,49\% * (1 - 34\%) * (0,22)$
$P/V$	0.78	
$B/V$	0.22	$k_0 = 11,95\%$
$k_0$	Incognita	

Finalmente para poder obtener el Costo de Capital de Grupo Nutresa se utilizó el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) tomando como referencia el promedio de la estructura de capital objetivo de Grupo Nutresa, P/V 0,78 y B/V 0,22 respectivamente.

## **6) VALORACION DE NUTRESA POR MULTIPLOS**

Para la valoración por múltiplos del Grupo Nutresa tomaremos como referencia grandes empresas que transen abiertamente en el mercado de capitales de sus respectivos países en donde como principales características deben poseer en forma significativa una gran cantidad de línea de productos similares al Grupo Nutresa. Para realizar esta valoración por múltiplos nos encontramos con 5 empresas que cumplen estas características:

- Grupo Bimbo
- Brasil Foods BRF
- Grupo Gruma
- Grupo Herdez
- Grupo Lala

## Grupo Bimbo

Nombre de la Empresa: Grupo Bimbo

Resumen de la compañía: Empresa Mexicana que posee operaciones en América, Asia y Europa desde el año 1980 en donde se dedica principalmente a los productos elaborados y envasados como las galletas, panes, bollos, pastelitos, tortillas, confitería, botanas saladas, productos de confitería y alimentos empacados entre otros.

Nemotécnico: BIMBOA

Tipo de Acción: Acción común

Mercado: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

## Múltiplos Recomendados para la Industria

Item	Grupo Bimbo		
	2015	2016	Promedio
<b>Precio de accion (cierre)</b>	4.703	4.703	
<b>Nº acciones ordinarias</b>	42	51	
<b>Patrimonio Mercado</b>	195.183	240.381	
<b>Efectivos y equivalente</b>	4.014	8.895	
<b>Acciones preferentes</b>	0	0	
<b>Interes Minoritario</b>	3.152	3.381	
<b>Deuda Financiera Total</b>	68.380	81.457	
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	262.701	316.324	
<b>EBITDA (12 MESES)</b>	19.468	25.167	
<b>EBIT (12 MESES)</b>	12.888	17.261	
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)</b>	<b>13,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>20,4</b>	<b>18,3</b>	<b>19,4</b>

### Múltiplos de Ganancias, Valor Libro e Ingresos de Grupo Bimbo

	Grupo Bimbo	
	SEPT 2015	SEPT 2016
Precio Acción (\$)	42	51,11
Número de acciones	4.703	4.703
Valor Mdo Equity	195.183	240.381
Valor Mdo Deuda Financiera	68.380	81.457
Efectivo y equivalentes Efectivo Libros	4.014	8.895
Utilidad	2.270	2.541
Valor libro Patrimonio Neto	60.633	74.232
Ingresos de actividades ordinarias	56.219	64.785
Utilidad/Acción (EPS)	0,5	1

Con los datos de los estados financieros del tercer trimestre de los años 2015 y 2016 en el cuadro anterior podemos calcular el resto de los múltiplos de ganancias, valor libro y de ingresos a utilizar para la valoración del Grupo Nutresa de acuerdo al siguiente detalle:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Grupo Bimbo	
		SEP 2015	SEP 2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	86,0	94,6
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,2	3,2
	VALUE TO BOOK RATIO	2,0	2,1
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	3,5	3,7
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	4,6	4,8

## BRF Brasil

Nombre de la Empresa: Brasil Foods

Resumen de la Compañía: Es un conglomerado brasileño de la industria de la alimentación con más de 30 marcas en su cartera, incluyendo, Sadia, Perdigão, Qualy, Paty, Dánica, Bocatti y confianza. Sus productos se venden en más de 150 países de los cinco continentes. Más de 105 mil empleados mantiene 54 fábricas en siete países: Argentina, Brasil, Emiratos Árabes Unidos, los Países Bajos, Malasia, Reino Unido y Tailandia.

Nemotécnico: BRF SA

Tipo de Acción: Acción común

Mercado: BOVESPA, Sao Paulo

Item	BRF Brasil		
	2015	2016	Promedio
<b>Precio de accion (cierre)</b>	842	799	
<b>Nº acciones ordinarias</b>	70	55	
<b>Patrimonio Mercado</b>	58.652	44.197	
<b>Efectivos y equivalente</b>	8.496	6.990	
<b>Acciones preferentes</b>	0	0	
<b>Interes Minoritario</b>	327	309	
<b>Deuda Financiera Total</b>	14.923	18.609	
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	65.406	56.125	
<b>EBITDA (12 MESES)</b>	5.386	4.714	
<b>EBIT (12 MESES)</b>	4.105	3.181	
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)</b>	<b>12,1</b>	<b>11,9</b>	<b>12,0</b>
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>15,9</b>	<b>17,6</b>	<b>16,8</b>

### Múltiplos de Ganancias, Valor Libro e Ingresos de Grupo BRF Brasil

	BRF Brasil	
	SEPT 2015	SEPT 2016
Precio Acción (\$)	842	798,9273
Número de acciones	70	55
Valor Mdo Equity	58.652	44.197
Valor Mdo Deuda Financiera	14.923	18.609
Efectivo y equivalentes Efectivo Libros	8.496	6.990
Utilidad	877	18
Valor libro Patrimonio Neto	13.906	12.386
Ingresos de actividades ordinarias	8.281	8.508
Utilidad/Acción (EPS)	13	0,3

Con los datos de los estados financieros del tercer trimestre de los años 2015 y 2016 en el cuadro anterior podemos calcular el resto de los múltiplos de ganancias, valor libro y de ingresos a utilizar para la valoración del Grupo Nutresa de acuerdo al siguiente detalle:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	BRF Brasil	
		SEP 2015	SEP 2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	66,9	NA
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	4,2	3,6
	VALUE TO BOOK RATIO	2,6	2,0
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,1	5,2
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	7,9	6,6

## Gruma México

Nombre de la Empresa: Gruma

Resumen de la compañía: Empresa Mexicana de alimentos a nivel global líder en la producción de harina de maíz, y tortillas a nivel mundial, así como un importante jugador en la categoría de panes planos o flatbreads como: wraps, naan, pan pita, chapatti, base de pizza, etc.; además de otros alimentos como arroz, snacks, pastas, condimentos y palmitos. Con operaciones en América, Europa, Asia y Oceanía con 79 plantas y presencia en 112 países.

Tipo de Acción: Acción común

Nemotécnico: GRUMAB

Mercado: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Item	Grumma Mexico		
	2015	2016	Promedio
<b>Precio de accion (cierre)</b>	433	433	
<b>Nº acciones ordinarias</b>	235	255	
<b>Patrimonio Mercado</b>	101.731	110.325	
<b>Efectivos y equivalente</b>	2.475	4.744	
<b>Acciones preferentes</b>	0	0	
<b>Interes Minoritario</b>	1.500	1.740	
<b>Deuda Financiera Total</b>	12.714	13.739	
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	113.470	121.059	
<b>EBITDA (12 MESES)</b>	8.602	10.319	
<b>EBIT (12 MESES)</b>	7.033	8.568	
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)</b>	<b>13,2</b>	<b>11,7</b>	<b>12,5</b>
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>16,1</b>	<b>14,1</b>	<b>15,1</b>



### Múltiplos de Ganancias, Valor Libro e Ingresos de Grupo Grumma

	Grumma Mexico	
	SEPT 2015	SEPT 2016
Precio Acción (\$)	235	254,94
Número de acciones	433	433
Valor Mdo Equity	101.731	110.325
Valor Mdo Deuda Financiera	12.714	13.739
Efectivo y equivalentes Efectivo Libros	2.475	4.744
Utilidad	1.383	1.535
Valor libro Patrimonio Neto	21.275	23.531
Ingresos de actividades ordinarias	15.313	17.209
Utilidad/Acción (EPS)	3	4

Con los datos de los estados financieros del tercer trimestre de los años 2015 y 2016 en el cuadro anterior podemos calcular el resto de los múltiplos de ganancias, valor libro y de ingresos a utilizar para la valoración del Grupo Nutresa de acuerdo al siguiente detalle:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Grumma Mexico	
		SEP 2015	SEP 2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	73,5	71,9
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	4,8	4,7
	VALUE TO BOOK RATIO	3,4	3,3
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	6,6	6,4
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	7,3	6,9

## Grupo Herdez

Nombre de la Empresa: Grupo Herdez

Resumen de la Compañía: Empresa líder en el sector de alimentos procesados y uno de los principales jugadores en la categoría de helados en México y líder en comida mexicana en Estados Unidos

Tipo de Acción: Acciones común:

Nemotécnico: Herdez

Mercado: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Item	Grupo Herdez		
	2015	2016	Promedio
<b>Precio de accion (cierre)</b>	431	432	
<b>Nº acciones ordinarias</b>	43	42	
<b>Patrimonio Mercado</b>	18.527	18.213	
<b>Efectivos y equivalente</b>	1.905	1.378	
<b>Acciones preferentes</b>	0	0	
<b>Interes Minoritario</b>	7.116	7.417	
<b>Deuda Financiera Total</b>	7.379	8.038	
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	31.117	32.290	
<b>EBITDA (12 MESES)</b>	2.983	2.704	
<b>EBIT (12 MESES)</b>	2.619	2.257	
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)</b>	<b>10,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>11,9</b>	<b>14,3</b>	<b>13,1</b>

### Múltiplos de Ganancias, Valor Libro e Ingresos de Grupo Herdez

	Grupo Herdez	
	SEPT 2015	SEPT 2016
Precio Acción (\$)	431	432
Número de acciones	43	42
Valor Mdo Equity	18.527	18.213
Valor Mdo Deuda Financiera	7.379	8.038
Efectivo y equivalentes Efectivo Libros	1.905	1.378
Utilidad	219	212
Valor libro Patrimonio Neto	14.056	14.499
Ingresos de actividades ordinarias	4.248	4.543
Utilidad/Acción (EPS)	5	5

Con los datos de los estados financieros del tercer trimestre de los años 2015 y 2016 en el cuadro anterior podemos calcular el resto de los múltiplos de ganancias, valor libro y de ingresos a utilizar para la valoración del Grupo Nutresa de acuerdo al siguiente detalle:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Grupo Herdez	
		SEP 2015	SEP 2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	84,5	85,8
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,3	1,3
	VALUE TO BOOK RATIO	1,2	1,2
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	4,4	4,0
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	5,7	5,5

## Grupo Lala México

Nombre de la Empresa: Grupo Lala

Resumen de la Compañía: Empresa Mexicana fundada en el año 1950, experta en la producción, innovación y comercialización de productos lácteos y sus derivados, enfocada en la industria de los alimentos saludables y nutritivos.

Tipo de Acción: Acciones común

Nemotécnico: LALAB

Mercado: Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

Item	Grupo Lala Mexico		
	2015	2016	Promedio
<b>Precio de accion (cierre)</b>	2.474	2.476	
<b>Nº acciones ordinarias</b>	39	37	
<b>Patrimonio Mercado</b>	96.429	91.436	
<b>Efectivos y equivalente</b>	10.071	6.172	
<b>Acciones preferentes</b>	0	0	
<b>Interes Minoritario</b>	275	301	
<b>Deuda Financiera Total</b>	58	2.268	
<b>ENTERPRISE VALUE</b>	86.690	87.833	
<b>EBITDA (12 MESES)</b>	6.470	7.062	
<b>EBIT (12 MESES)</b>	5.352	5.639	
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)</b>	<b>13,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>
<b>ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,9</b>

### Múltiplos de Ganancias, Valor Libro e Ingresos de Grupo Lala

	Grupo Lala Mexico	
	SEPT 2015	SEPT 2016
Precio Acción (\$)	2.474	2475,9321
Número de acciones	39	37
Valor Mdo Equity	96.429	91.436
Valor Mdo Deuda Financiera	58	2.268
Efectivo y equivalentes Efectivo Libros	10.071	6.172
Utilidad	966	736
Valor libro Patrimonio Neto	25.035	27.508
Ingresos de actividades ordinarias	12.176	13.701
Utilidad/Acción (EPS)	25	20

Con los datos de los estados financieros del tercer trimestre de los años 2015 y 2016 en el cuadro anterior podemos calcular el resto de los múltiplos de ganancias, valor libro y de ingresos a utilizar para la valoración del Grupo Nutresa de acuerdo al siguiente detalle:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Grupo Lala Mexico	
		SEP 2015	SEP 2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	99,8	124,2
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,9	3,3
	VALUE TO BOOK RATIO	3,8	3,1
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,9	6,7
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	7,1	6,4

A continuación se detalla los promedios de 2015 y 2016 de los múltiplos considerados para la valoración de Nutresa

## 12. Resumen de Múltiplos Industria Comparable

Múltiplos recomendados por Pablo Fernández para la industria Alimenticia.

Item	PROMEDIO INDUSTRIA		
	2015	2016	Promedio
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	12,5	12,1	12,3
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	16,1	16,0	16,1

Promedios de la Industria para Múltiplos de ganancias, valor libro e ingresos de las empresas comparables

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	PROMEDIO		PROMEDIO
		SEP 2015	SEP 2016	2015-2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	82,1	94,1	88,1
	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,5	3,2	3,3
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	VALUE TO BOOK RATIO	2,6	2,3	2,5
	PRICE TO SALES RATIO (PS)	5,9	5,2	5,5
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	6,5	6,0	6,3

A continuación se detalla los datos contables necesarios para valorar a través de múltiplos a Nutresa (datos obtenidos del informe proforma de los estados financieros a septiembre de 2016)

### 13. Datos Contables Nutresa Sept 2016

Item Contable	2016 (a Septiembre)
EBITDA	1.119.414
EBIT	878.055
EPS	915
DISPONIBLE	222.833
VALOR DE LA DEUDA	3.163.995
PATRIMONIO CONTABLE	8.198.525
INGRESOS 2016	8.955.480
UTILIDAD 2016	420.863
N <sup>a</sup> DE ACCIONES	460.123.500

Utilizando los datos contables de Nutresa al 30 de septiembre de 2016 y los múltiplos promedios de la industria entre los años 2015 y 2016, se obtiene la valorización del precio de la acción como sigue:

- Valor empresa = Múltiplo industria \* EBITDA o EBIT (12 meses anteriores)
- Patrimonio económico = Valor empresa + efectivo equivalente – deuda financiera – interés minoritario
- Precio de la acción = patrimonio económico / N<sup>a</sup> de acciones circulantes

La siguiente tabla resume los resultados por los diferentes múltiplos seleccionados para la industria alimenticia.

### 14. Valoración Nutresa por Múltiplos

Multiplos	Valor de Empresa	Patrimonio Economico	Precio Accion
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	12.772.775	9.795.133	21.288
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	13.180.863	10.203.221	22.175

Cabe destacar que se valoró el precio de la acción de Nutresa por diferentes múltiplos, sin embargo los resultados fueron disimiles respecto al método de flujo de caja descontados y los múltiplos recomendados y utilizados en esta industria.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Valor Patrimonio	Precion Accion
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)		80.609
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	27.435.148	59.626
	VALUE TO BOOK RATIO	24.958.226	54.242
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	49.683.469	107.979
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	53.231.051	115.689



## 7) CONCLUSIONES

Se puede concluir entonces que el valor de la empresa no es la suma del valor de cada uno de sus activos por separado, es decir, tomar cada uno de sus activos por separado y recibir el precio de mercado por cada uno de ellos. Por lo tanto, lo que se espera al formar una empresa, es que la sinergia que se produce al tener todos los activos junto; genera un flujo, que en Valor Presente sea mayor que la Inversión realizada por los activos.

Finalmente, el precio obtenido es similar con que el precio de la acción de mercado a la fecha de valoración, que al cierre de Septiembre fue de \$25.340, obteniéndose un precio -6% y -12% menor por múltiplos de la Industria.

### Resumen de Resultados de la Valoración Económica

Método de valoración	Valor acción	Var%
Multiplos (EV/EBITDA)	21.288	-6%
Multiplos (EV/EBIT)	22.175	-12%

## 8) BIBLIOGRAFIA

- <https://www.gruponutresa.com/>
- <https://www.gruponutresa.com/inversionistas/perfil-de-la-compania/presentacion-corporativa-fact-sheet/>
- <http://informe2013.gruponutresa.com/>
- <http://informe2014.gruponutresa.com/>
- <http://informe2015.gruponutresa.com/>
- [http://informe2013.gruponutresa.com/pdf/Informe Anual y de sostenibilidad 2013.pdf](http://informe2013.gruponutresa.com/pdf/Informe%20Anual%20y%20de%20sostenibilidad%202013.pdf)
- <http://es.investinbogota.org/sites/default/files/fs-alimentos-procesados-bogota-2016.pdf>
- <http://www.larepublica.co/en-2020-las-ventas-anuales-de-la-industria-de-alimentos-y-bebida-facturar%C3%A1n-m%C3%A1s-de-us35000-millones>
- <http://www.datosmacro.com/ipc-paises/colombia>
- <http://es.investinbogota.org/noticias/el-mercado-de-bebidas-y-alimentos-en-bogota-y-colombia-continua-creciendo-de-forma>
- <http://es.investinbogota.org/vuelve-a-bogota-alimentec>
- <http://acis.org.co/portal/content/industria-de-alimentos-en-colombia-impulsa-su-crecimiento-con-aplicativos-m%C3%B3viles>
- <http://www.elespectador.com/noticias/economia/bebidas-y-alimentos-impulsan-el-crecimiento-de-industria-articulo-509278>
- <http://acis.org.co/portal/content/industria-de-alimentos-en-colombia-impulsa-su-crecimiento-con-aplicativos-m%C3%B3viles>
- <http://www.elespectador.com/noticias/economia/bebidas-y-alimentos-impulsan-el-crecimiento-de-industria-articulo-509278>
- <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- <http://www.banrep.gov.co/es/igbc>
- <http://acis.org.co/portal/content/industria-de-alimentos-en-colombia-impulsa-su-crecimiento-con-aplicativos-m%C3%B3viles>

- <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/cifras-de-crecimiento-de-industria-nacional-en-colombia/16484850>
- <http://www.sac.org.co/es/estudios-economicos/balance-sector-agropecuario-colombiano/290-balance-y-perspectivas-del-sector-agropecuario-2012-2013.html>
- <http://marketing.asobancaria.com/blog/como-se-proyecta-el-sector-agroindustrial-en-colombia>
- <http://www.mineducacion.gov.co/1759/w3-article-299218.html>
- <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/colombia-2017-una-apuesta-por-la-inversion/>
- <http://es.investinbogota.org/noticias/el-mercado-de-bebidas-y-alimentos-en-bogota-y-colombia-continua-creciendo-de-forma>
- <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/crecimiento-economico-de-colombia-en-2016-dependera-de-sector-industrial/16611330>
- <http://www.elempaque.com/temas/Industria-colombiana-de-alimentos-y-bebidas-aumentaria-12-para-2017+113211>
- <http://www.banrep.gov.co/es/ipc>
- <http://www.datosmacro.com/paises/colombia>
- <http://www.larepublica.co/en-2020-las-ventas-anuales-de-la-industria-de-alimentos-y-bebida-facturar%C3%A1n-m%C3%A1s-de-us35000-millones>
- <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/index.jsf>
- <http://www.elespectador.com/noticias/economia/aumento-del-iva-economia-creceria-21-2017-bdo-colombia-articulo-672791>
- <https://www.davienda.com/wps/wcm/connect/c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723/Colombia+-+Perspectivas+Macroecon%C3%B3micas+2017.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=c50330b0-4d2a-481a-96fd-94fe0904f723>
- <http://www.mincit.gov.co/publicaciones.php?id=15870>
- <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Sector%20Real%20Economia/EE3-%201000%20mas%20grandes%20Colgap%20y%20Niif-%202016%20V%202017.pdf>

## 9) ANEXOS

### 9.1) Resultado Regresiones por año del Grupo Nutresa.

- Resultados año 2012

Dependent Variable: RETORNO_NUTRESA				
Method: Least Squares				
Date: 01/08/17 Time: 14:33				
Sample: 10/08/2010 9/28/2012				
Included observations: 104				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001609	0.002032	-0.791474	0.4305
RETORNO_COLCAP	0.697248	0.089362	7.802532	0.0000
R-squared	0.373770	Mean dependent var	-0.001942	
Adjusted R-squared	0.367631	S.D. dependent var	0.026057	
S.E. of regression	0.020721	Akaike info criterion	-4.896279	
Sum squared resid	0.043795	Schwarz criterion	-4.845425	
Log likelihood	256.6065	Hannan-Quinn criter.	-4.875677	
F-statistic	60.87951	Durbin-Watson stat	2.364036	
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Resultados año 2013

Dependent Variable: RETORNO_NUTRESA				
Method: Least Squares				
Date: 01/08/17 Time: 14:38				
Sample: 10/14/2011 9/27/2013				
Included observations: 103				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RETORNO_COLCAP	0.908179	0.109146	8.320745	0.0000
C	0.000917	0.001891	0.484694	0.6289
R-squared	0.406702	Mean dependent var	0.001889	
Adjusted R-squared	0.400828	S.D. dependent var	0.024749	
S.E. of regression	0.019157	Akaike info criterion	-5.053027	
Sum squared resid	0.037068	Schwarz criterion	-5.001867	
Log likelihood	262.2309	Hannan-Quinn criter.	-5.032305	
F-statistic	69.23480	Durbin-Watson stat	2.500254	
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Resultados año 2014

Dependent Variable: RETORNO_NUTRESA				
Method: Least Squares				
Date: 01/08/17 Time: 14:40				
Sample: 10/12/2012 9/26/2014				
Included observations: 103				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RETORNO_COLCAP	0.936643	0.115409	8.115847	0.0000
C	0.002573	0.001940	1.326075	0.1878
R-squared	0.394727	Mean dependent var		0.002430
Adjusted R-squared	0.388735	S.D. dependent var		0.025188
S.E. of regression	0.019693	Akaike info criterion		-4.997928
Sum squared resid	0.039167	Schwarz criterion		-4.946768
Log likelihood	259.3933	Hannan-Quinn criter.		-4.977206
F-statistic	65.86697	Durbin-Watson stat		2.862515
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Resultados año 2015

Dependent Variable: RETORNO_NUTRESA				
Method: Least Squares				
Date: 01/08/17 Time: 14:42				
Sample (adjusted): 10/06/2013 9/20/2015				
Included observations: 103 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RETORNO_COLCAP	0.693606	0.084320	8.225859	0.0000
C	-0.000117	0.001903	-0.061430	0.9511
R-squared	0.401179	Mean dependent var		-0.002579
Adjusted R-squared	0.395250	S.D. dependent var		0.024524
S.E. of regression	0.019071	Akaike info criterion		-5.062070
Sum squared resid	0.036734	Schwarz criterion		-5.010910
Log likelihood	262.6966	Hannan-Quinn criter.		-5.041348
F-statistic	67.66475	Durbin-Watson stat		2.550339
Prob(F-statistic)	0.000000			

- Resultados 31 Septiembre 2016

Dependent Variable: RETORNO_NUTRESA				
Method: Least Squares				
Date: 01/08/17 Time: 14:46				
Sample: 10/17/2014 9/30/2016				
Included observations: 103				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RETORNO_COLCAP	0.653449	0.076653	8.524804	0.0000
C	0.000696	0.001933	0.360004	0.7196
R-squared	0.418445	Mean dependent var	-0.000442	
Adjusted R-squared	0.412687	S.D. dependent var	0.025535	
S.E. of regression	0.019569	Akaike info criterion	-5.010514	
Sum squared resid	0.038678	Schwarz criterion	-4.959354	
Log likelihood	260.0415	Hannan-Quinn criter.	-4.989792	
F-statistic	72.67228	Durbin-Watson stat	2.231657	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 9.2) Estados Financieros Grupo Nutresa 2012 – Q3 2016

En Millones de COP 12 meses fin	2012 12/31/2012	2013 12/31/2013	2014 12/31/2014	2015 12/31/2015	Q3 2016 09/30/2016
<b>Activos</b>					
Efectivo y equivalentes	291.812	415.478	391.863	286.064	222.833
Cuentas y pagarés por cobrar	657.872	829.822	695.720	878.280	869.999
Inventarios	555.796	725.323	841.852	1.032.969	1.147.825
Otros activos corrientes	32.215	47.694	231.210	345.560	361.995
<b>Activos totales corriente</b>	<b>1.537.695</b>	<b>2.018.317</b>	<b>2.160.645</b>	<b>2.542.873</b>	<b>2.602.652</b>
Inversiones LP	354.078	385.307	23.124	109.122	161.801
Activos fijos netos	1.135.785	1.456.074	2.963.335	3.383.722	3.311.507
<i>Activos fijos brutos</i>	<i>2.353.494</i>	<i>2.912.154</i>	<i>3.436.068</i>	<i>4.132.673</i>	<i>4.226.872</i>
- <i>Depreciación acumulada</i>	<i>1.217.709</i>	<i>1.456.080</i>	<i>472.733</i>	<i>748.951</i>	<i>915.365</i>
Otros activos a largo plazo	5.924.006	6.720.800	6.670.282	7.142.335	7.399.004
<b>Activos totales LP</b>	<b>7.413.869</b>	<b>8.562.181</b>	<b>9.656.741</b>	<b>10.635.179</b>	<b>10.872.312</b>
<b>Activos totales</b>	<b>8.951.564</b>	<b>10.580.498</b>	<b>11.817.386</b>	<b>13.178.052</b>	<b>13.474.964</b>
<b>Pasivo y capital social</b>					
Cuentas por pagar	430.104	638.706	656.458	825.435	855.542
Préstamos a corto plazo	96.662	408	455.480	1.059.660	799.469
Otro pasivo a corto plazo	230.906	709.247	303.819	364.007	400.158
<b>Pasivos totales corrientes</b>	<b>757.672</b>	<b>1.348.361</b>	<b>1.415.757</b>	<b>2.249.102</b>	<b>2.055.169</b>
Préstamos a largo plazo	593.692	1.589.149	1.688.797	2.034.763	2.364.526
Otros pasivos a largo plazo	174.948	212.917	681.159	851.343	856.744
<b>Pasivo total a largo plazo</b>	<b>768.640</b>	<b>1.802.066</b>	<b>2.369.956</b>	<b>2.886.106</b>	<b>3.221.270</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>1.526.312</b>	<b>3.150.427</b>	<b>3.785.713</b>	<b>5.135.208</b>	<b>5.276.439</b>
Capital preferente total					
Interés minoritario	16.294	19.209	29.918	34.359	36.480
Capital en acciones y APIC	549.132	549.132	549.133	549.133	549.133
Beneficios retenidos y otro capital	6.859.826	6.861.730	7.452.622	7.459.352	7.612.912
<b>Patrimonio total</b>	<b>7.425.252</b>	<b>7.430.071</b>	<b>8.031.673</b>	<b>8.042.844</b>	<b>8.198.525</b>
<b>Pasivo y capital totales</b>	<b>8.951.564</b>	<b>10.580.498</b>	<b>11.817.386</b>	<b>13.178.052</b>	<b>13.474.964</b>

En Millones de COP 12 meses fin	% Sobre Activos Totales				
	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	09/30/2016
<b>Activos</b>					
Efectivo y equivalentes	3%	4%	3%	2%	2%
Cuentas y pagarés por cobrar	7%	8%	6%	7%	6%
Inventarios	6%	7%	7%	8%	9%
Otros activos corrientes	0%	0%	2%	3%	3%
<b>Activos totales corriente</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>
Inversiones LP	4%	4%	0%	1%	1%
Activos fijos netos	13%	14%	25%	26%	25%
<i>Activos fijos brutos</i>	26%	28%	29%	31%	31%
- <i>Depreciación acumulada</i>	14%	14%	4%	6%	7%
Otros activos a largo plazo	66%	64%	56%	54%	55%
<b>Activos totales LP</b>	<b>83%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>	<b>81%</b>	<b>81%</b>
<b>Activos totales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo y capital social</b>					
Cuentas por pagar	5%	6%	6%	6%	6%
Préstamos a corto plazo	1%	0%	4%	8%	6%
Otro pasivo a corto plazo	3%	7%	3%	3%	3%
<b>Pasivos totales corrientes</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>
Préstamos a largo plazo	7%	15%	14%	15%	18%
Otros pasivos a largo plazo	2%	2%	6%	6%	6%
<b>Pasivo total a largo plazo</b>	<b>9%</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>17%</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>	<b>39%</b>	<b>39%</b>
Capital preferente total					
Interés minoritario	0%	0%	0%	0%	0%
Capital en acciones y APIC	6%	5%	5%	4%	4%
Beneficios retenidos y otro capital	77%	65%	63%	57%	56%
<b>Patrimonio total</b>	<b>83%</b>	<b>70%</b>	<b>68%</b>	<b>61%</b>	<b>61%</b>
<b>Pasivo y capital totales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



En Millones de COP 12 meses fin	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	3 Q 09/30/2016
<b>Ingreso</b>	<b>5.305.782</b>	<b>5.898.466</b>	<b>6.481.813</b>	<b>7.945.417</b>	<b>6.419.295</b>
<b>Total Gastos Variables</b>	<b>3.610.218</b>	<b>3.878.987</b>	<b>3.915.647</b>	<b>4.837.727</b>	<b>3.945.202</b>
<b>Total Gastos Fijos</b>	<b>1.053.726</b>	<b>1.204.514</b>	<b>1.730.465</b>	<b>2.132.136</b>	<b>1.673.765</b>
<b>EBITDA</b>	<b>641.838</b>	<b>814.965</b>	<b>835.701</b>	<b>975.554</b>	<b>800.328</b>
depreciaciones y amortizaciones	120.726	164.738	171.004	192.869	176.046
<b>Ingresos o pérdidas operacionales</b>	<b>521.112</b>	<b>650.227</b>	<b>664.697</b>	<b>782.685</b>	<b>624.282</b>
Ingreso por dividendos y financieros	96.140	81.465	136.488	88.953	27.123
Gastos Financieros	-117.209	-121.689	-202.635	-234.896	-229.990
Otros ingresos y egresos, neto	-13.923	-54.865	-28.525	-32.188	7.037
<b>Ingreso antes de impuestos</b>	<b>486.120</b>	<b>555.138</b>	<b>576.677</b>	<b>604.294</b>	<b>428.452</b>
- Gasto de impuestos al ingreso (beneficio)	-138.457	-174.487	24.853	-167.140	-112.336
- Interés minoritario/no controlador (créditos)	-2.156	-416	-2.290	-2.667	-100
Pérdidas (beneficios) atípicas					-10.988
<b>Ingreso normalizado</b>	<b>345.507</b>	<b>380.235</b>	<b>599.240</b>	<b>434.487</b>	<b>305.028</b>

En Millones de COP 12 meses fin	% S/ Venta				
	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	09/30/2016
<b>Ingreso</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total Gastos Variables</b>	<b>68,0%</b>	<b>65,8%</b>	<b>60,4%</b>	<b>60,9%</b>	<b>61,5%</b>
<b>Total Gastos Fijos</b>	<b>19,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>26,7%</b>	<b>26,8%</b>	<b>26,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>12,1%</b>	<b>13,8%</b>	<b>12,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,5%</b>
depreciaciones y amortizaciones	2%	3%	3%	2%	3%
<b>Ingresos o pérdidas operacionales</b>	<b>9,8%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,7%</b>
Ingreso por dividendos y financieros	2%	1%	2%	1%	0%
Gastos Financieros	-2%	-2%	-3%	-3%	-4%
Otros ingresos y egresos, neto	0%	-1%	0%	0%	0%
<b>Ingreso antes de impuestos</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,7%</b>
- Gasto de impuestos al ingreso (beneficio)	-3%	-3%	0%	-2%	-2%
- Interés minoritario/no controlador (créditos)	0%	0%	0%	0%	0%
Pérdidas (beneficios) atípicas					0%
<b>Ingreso normalizado</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,8%</b>

**9.3)Bono Grupo Nutresa Serie C10 ISIN: COV38CB00028**

Fecha de pago	Interés	Principal	Total
11/20/2009	2,23	0	2,23
* 02/20/2010	2,21	0	2,21
* 05/20/2010	2,14	0	2,14
* 08/20/2010	2,21	0	2,21
* 11/20/2010	2,21	0	2,21
* 02/20/2011	2,21	0	2,21
* 05/20/2011	2,14	0	2,14
* 08/20/2011	2,21	0	2,21
* 11/20/2011	2,21	0	2,21
* 02/20/2012	2,21	0	2,21
* 05/20/2012	2,14	0	2,14
* 08/20/2012	2,21	0	2,21
* 11/20/2012	2,21	0	2,21
* 02/20/2013	2,21	0	2,21
* 05/20/2013	2,14	0	2,14
* 08/20/2013	2,21	0	2,21
* 11/20/2013	2,21	0	2,21
* 02/20/2014	2,21	0	2,21
* 05/20/2014	2,14	0	2,14
* 08/20/2014	2,21	0	2,21
* 11/20/2014	2,21	0	2,21
* 02/20/2015	2,21	0	2,21
* 05/20/2015	2,14	0	2,14
* 08/20/2015	2,21	0	2,21
* 11/20/2015	2,21	0	2,21
* 02/20/2016	2,21	0	2,21
* 05/20/2016	2,14	0	2,14
* 08/20/2016	2,21	0	2,21
* 11/20/2016	2,21	0	2,21
* 02/20/2017	2,21	0	2,21
* 05/20/2017	2,14	0	2,14
* 08/20/2017	2,21	0	2,21
* 11/20/2017	2,21	0	2,21
* 02/20/2018	2,21	0	2,21
* 05/20/2018	2,14	0	2,14
* 08/20/2018	2,21	0	2,21
* 11/20/2018	2,21	0	2,21
* 02/20/2019	2,21	0	2,21
* 05/20/2019	2,14	0	2,14
* 08/20/2019	2,21	100	102,21

**9.4)Bono Grupo Nutresa Serie C12 ISIN: COV38CB00044**

Fecha de pago	Interés	Principal	Total
11/20/2009	2,3	0	2,3
* 02/20/2010	2,28	0	2,28
* 05/20/2010	2,21	0	2,21
* 08/20/2010	2,28	0	2,28
* 11/20/2010	2,28	0	2,28
* 02/20/2011	2,28	0	2,28
* 05/20/2011	2,21	0	2,21
* 08/20/2011	2,28	0	2,28
* 11/20/2011	2,28	0	2,28
* 02/20/2012	2,28	0	2,28
* 05/20/2012	2,21	0	2,21
* 08/20/2012	2,28	0	2,28
* 11/20/2012	2,28	0	2,28
* 02/20/2013	2,28	0	2,28
* 05/20/2013	2,21	0	2,21
* 08/20/2013	2,28	0	2,28
* 11/20/2013	2,28	0	2,28
* 02/20/2014	2,28	0	2,28
* 05/20/2014	2,21	0	2,21
* 08/20/2014	2,28	0	2,28
* 11/20/2014	2,28	0	2,28
* 02/20/2015	2,28	0	2,28
* 05/20/2015	2,21	0	2,21
* 08/20/2015	2,28	0	2,28
* 11/20/2015	2,28	0	2,28
* 02/20/2016	2,28	0	2,28
* 05/20/2016	2,21	0	2,21
* 08/20/2016	2,28	0	2,28
* 11/20/2016	2,28	0	2,28
* 02/20/2017	2,28	0	2,28
* 05/20/2017	2,21	0	2,21
* 08/20/2017	2,28	0	2,28
* 11/20/2017	2,28	0	2,28
* 02/20/2018	2,28	0	2,28
* 05/20/2018	2,21	0	2,21
* 08/20/2018	2,28	0	2,28
* 11/20/2018	2,28	0	2,28
* 02/20/2019	2,28	0	2,28
* 05/20/2019	2,21	0	2,21
* 08/20/2019	2,28	0	2,28
* 11/20/2019	2,28	0	2,28
* 02/20/2020	2,28	0	2,28
* 05/20/2020	2,21	0	2,21
* 08/20/2020	2,28	0	2,28
* 11/20/2020	2,28	0	2,28
* 02/20/2021	2,28	0	2,28
* 05/20/2021	2,21	0	2,21
* 08/20/2021	2,28	100	102,28