



VALORACIÓN GRUPO NUTRESA S.A.

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Escobar Pérez Marco Antonio.

Profesor: Francisco Marcet.

Santiago, septiembre de 2020

Dedicado a mi madre, a mi padre y a mis hermanos, por la confianza y la energía positiva que han brindado ante todos mis proyectos y desafíos, sin ellos no sería lo que hoy soy.

Dedicado muy especialmente a mi amiga, confidente, compañera y amor de mi vida Katherine Campos Bascuñán, qué en este largo y complejo proceso de maestría me apoyó, me ayudó, me entendió y me dio las fuerzas para cumplir este objetivo, sacrificando muchos momentos, estando conmigo día y noche, en largas jornadas de estudio y preparación. Ella es única, es mi mujer y la amo con todo el corazón.

Dedicado a Dios, por siempre cuidarme e iluminar mi camino.

Agradecimientos:

Sin duda han sido dos años muy difíciles, un 2019 que nos marcó con un conflicto social que remeció no tan solo a Chile, sino que, al mundo en muchos aspectos. Un 2020 que tiene a la humanidad en jaque, con la latente incertidumbre y miedo de que una pandemia nos pueda arrebatar lo que más queremos. Es quizás una de las situaciones más duras que me ha tocado vivir, pasé momentos donde no sabía si volvería a estar con aquellos seres amados, gracias a Dios, no me toco esa triste suerte de despedir a un familiar, a un amigo o cercano, fuerza a todos aquellos que libran día a día una batalla que no está ganada, pero que con fe y responsabilidad se puede vencer.

Algunos dicen que son periodos perdidos, otros dicen que no hay nada que festejar, y puede que tengan razón, pero en mi caso ocurrieron cosas fantásticas; aprobé mi maestría con nota máxima, se crearon instancias especiales en donde las horas de estudio y debate generaron muy buenos amigos, personas que, sin interés alguno, estuvieron para ayudarte, brindarte una mano, escucharte, y muchas veces para dar consejos, Docentes que dejan una huella con todo lo enseñado, así como también los asistentes, encargados, personal de aseo, y otros colaboradores que dieron el máximo para que este proceso culminase satisfactoriamente.

Gracias a mi compañero de tesis, partner y amigo José Fuentes, que entre discusiones, acuerdos y desavenencias logramos armar un buen equipo de trabajo, sin duda una muy buena persona, espero que cumpla todas sus metas.

Gracias a todos los compañeros y colegas en algunos casos, con los que pudimos conformar un excelente grupo de estudio y amistad, Joaquín G., Hugo R., Jonathan S., Héctor V., entre otros.

Una mención muy especial a Marcela Luza, que nos ayudó en todo este proceso.

Gracias infinitas.

Tabla de Contenido

Tabla de Contenido	4
Índice de Ilustraciones	8
1. Propósitos y Metodología	10
1.1 Principales Métodos de Valoración	12
1.1.1 Modelo de Descuento de Dividendos	12
1.1.2 Métodos de Flujos de Caja Descontados	13
1.1.3 Métodos de Múltiplos	15
2. Descripción de la Empresa e Industria	17
2.1 Aspectos Generales	17
2.2 Historia.....	18
2.3 Aspectos Relevantes	19
2.4 Líneas de Negocios	22
2.5 Filiales por País que consolida el Grupo.....	33
2.6 Principales Accionistas	35
2.7 Responsabilidad Social Empresarial (RSE).....	37
2.8 Grupo Nutresa SA frente a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).....	37
3. Análisis Operacional del Negocio e Industria	39
3.1 Análisis de la Industria y Perspectivas para los años 2020 al 2024	40
3.2 Análisis de Costos de Operación	44
3.3 Análisis de Cuentas no Operacionales	47
3.4 Análisis de Activos	50
4. Proyección de los Estados de Resultados	52
4.1 Proyección de Ingresos de Operación	52
4.2 Proyección de Costos de Operación.....	53
4.3 Proyección Resultado No Operacional	54
4.4 Cálculo de la Ganancia Antes de Impuesto.....	55
4.5 Determinación del pago de Impuestos	55
4.6 Resultado Neto después de Impuesto Proyectado.....	56
4.7 Proyección de Estados de Resultados para los períodos 2020 al 2024	56
5. Proyección de Flujos de Caja	57
5.1 Inversión de Reposición.....	57
5.2 Nuevas Inversiones de Capital Físico (Capex)	58
5.3 Inversión en Capital de Trabajo	62

5.4	Valor Terminal o Perpetuidad.....	63
5.5	Flujo de Caja Libre Proyectado.....	64
6.	Sensibilización del precio de la acción por FCD	65
7.	Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción	68
7.1	Activos prescindibles para la valoración.....	68
7.2	Valorización de la Empresa y precio de la Acción	68
8.	Bibliografía	70
9.	Anexos	71

Índice de tablas

Tabla 1: Principales Métodos de Valoración.	11
Tabla 2: Filiales en Colombia del Grupo Nutresa SA al año 2019.	34
Tabla 3: Filiales en el mundo del Grupo Nutresa SA al año 2019.	35
Tabla 4: Informe de los 25 principales accionistas.	36
Tabla 17: Ingresos por unidad de negocio Grupo Nutresa SA 2015 al 2019.	39
Tabla 18: Peso relativo por unidad de negocio Grupo Nutresa 2015 al 2019.	40
Tabla 19: Boletín Técnico Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial EMMET enero 2020.	41
Tabla 20: Crecimiento Real Ingresos por unidad de negocio Grupo Nutresa 2015 al 2019. .	43
Tabla 21: Movimientos Operacionales Grupo Nutresa 2015 – 2019.	44
Tabla 22: Proporción sobre ventas de Movimientos Operacionales Grupo Nutresa 2015 al 2019.	45
Tabla 23: Gastos por Naturaleza Grupo Nutresa 2015 al 2019.	45
Tabla 24: Proporción sobre ventas de Gastos por Naturaleza Grupo Nutresa 2015 al 2019.	46
Tabla 25: Distribución de Gastos por depreciación y amortización Grupo Nutresa.	47
Tabla 26: Proporción sobre Ingresos de Gastos por depreciación y amortización.	47
Tabla 27: Movimientos no Operacionales Grupo Nutresa SA 2015 al 2019.	49
Tabla 28: Proporción sobre ventas de Movimientos no Operacionales.	49
Tabla 29: Clasificación activos del Grupo Nutresa S.A 2019.	50
Tabla 30: Proyección de Ingresos por unidad de negocio. Grupo Nutresa 2020 – 2024.	53
Tabla 31: Proyección de costos Operacionales. Grupo Nutresa SA 2020 al 2024.	53
Tabla 32: Proyección de Costos no Operacionales.	54
Tabla 33: Ganancia antes de impuesto.	55
Tabla 34: Determinación de impuestos para los años 2020 al 2024.	55
Tabla 35: Utilidad neta del ejercicio para los años 2020 al 2024.	56
Tabla 36: Proyección Estados de Resultados para los períodos 2020 al 2024.	56
Tabla 37: Proyección de depreciación y amortización para los periodos 2020 al 2024.	58
Tabla 38: Datos históricos para determinar tasa promedio de evolución de Capex.	59
Tabla 39: Evolución histórica de total Capex sobre Ingresos.	60
Tabla 40: Evolución histórica del tratamiento de Capex sobre Total Activos.	60
Tabla 41: Proyección de Nuevas Inversiones y otros conceptos relacionados.	61
Tabla 42: Cálculo histórico de CTON y RCTON.	62
Tabla 43: Proyección de Inversión en CTON.	63

Tabla 44: Determinación de valor terminal para el periodo 2025 y más.	64
Tabla 45: Flujo de Caja Libre Proyectado.	65
Tabla 46: Sensibilización de Tasa WACC y Tasa de Crecimiento.	67
Tabla 47: Activos prescindibles Grupo Nutresa periodo 2019.	68
Tabla 48: Determinación del Valor Económico del Patrimonio.	69
Tabla 49: Determinación del Precio de Acción del Grupo Nutresa.	69
Tabla 59: Detalle de filiales con mayor presencia bursátil; Industria, Participación y País de procedencia, para los años 2018 y 2019.	71
Tabla 60: Detalle de filiales otros países; Industria, Participación y País de procedencia, para los años 2018 y 2019.	74

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Porcentajes de crecimiento por líneas de negocios 2019 y 2018.	20
Ilustración 2: Porcentajes de ventas en Colombia y a nivel internacional.	20
Ilustración 3: Porcentaje de ventas por Negocio en el año 2019.	21
Ilustración 4: Porcentaje de crecimiento de EBIDTA por líneas de negocios año 2019 y 2018.	21
Ilustración 5: Porcentaje del EBIDTA por negocio.	22
Ilustración 6: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Cárnicos Nutresa. .	23
Ilustración 7: Porcentaje de ventas totales, de empleados y de marcas. Galletas Nutresa.	25
Ilustración 8: Porcentaje de ventas totales, de empleados y de marcas. Chocolates Nutresa.	26
Ilustración 9: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Tresmontes Lucchetti.	28
Ilustración 10: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Cafés Nutresa.	29
Ilustración 11: Porcentaje de empleados y de marcas. Alimentos al consumidor.	30
Ilustración 12: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Helados Nutresa.	32
Ilustración 13: Porcentajes de venta totales, de empleados y de marcas. Pastas Nutresa.	33
Ilustración 14: Composición del Grupo Nutresa SA al 31 de diciembre de 2019.	36
Ilustración 15: Los ODS en el Grupo Nutresa SA 2019.	38
Ilustración 17: Producción y ventas reales de la Industria Alimentos y Bebidas en Bogotá (Colombia), 2019.	42

Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene como finalidad realizar la estimación del valor de mercado del Grupo Nutresa S.A., empresa colombiana fundada en 1920 en la ciudad de Medellín, este holding empresarial está diversificado en términos de mercados, categorías, materias primas y redes de distribución. Tiene 9 líneas de negocios: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. Posee una presencia directa en 14 países con redes de distribución y con 47 plantas de producción y tiene productos presentes en 74 países de los cinco continentes.

Se realiza la valorización de esta empresa considerando la información pública existente en los Estados Financieros Consolidados a 31 de diciembre de 2019 auditados por PriceWaterhouseCoopers (PWC) una de las Big Four en el mundo y en el Informe Integrado de Grupo Nutresa S.A. 2019 auditado por KPMG Advisory Services S. A. S. publicado en marzo de 2020.

Por medio de esta información pública se pudo determinar la estructura de capital objetivo, junto a su correspondiente cálculo de la tasa de costo de capital (WACC)¹, igualmente se realiza un análisis operativo del negocio y de la industria, que permitió calcular la proyección del estado de resultados de la compañía para los próximos 5 años (2024), con el fin de construir los Flujos de Caja Libre de la compañía, y finalmente poder estimar su precio mediante el método de Flujo de Caja Descontado (FCD).

El resultado de la valoración arrojó un precio estimado de la acción de Grupo Nutresa S.A. de \$25.198,42 al 31 de diciembre de 2019, acción que se transaba en el mercado en ese momento a \$25.400, generándose una diferencia de 0,79% porcentaje con respecto al precio de mercado.



¹ Scott Besley (2001). El rendimiento promedio requerido por los inversionistas de la empresa determina cuál es la cantidad que debe pagarse para atraer fondos, en otras palabras, el costo promedio ponderado de los fondos de la empresa. A esto se le llama costo de capital, y representa la tasa mínima de rendimiento que debe obtenerse a partir de las inversiones para asegurar que el valor de la empresa no disminuya. El WACC será mayor cuanto mayor sea la tasa libre de riesgo, la rentabilidad esperada del mercado, la Beta, el nivel de endeudamiento y el coste financiero.

1. Propósitos y Metodología

Una valoración de empresas se utiliza para distintos propósitos comerciales y tiene como objetivo estimar un valor por lo que este resultado transita y se compara desde operaciones de compra-venta hasta procesos de arbitrajes y pleitos. Además, tenemos que tener en cuenta que la empresa suele tener un distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. A continuación detectamos los siguientes propósitos²:

- Operaciones de compra-venta:
Tenemos en cuenta el vendedor, donde la valoración indica el mínimo precio por el que se debe vender. También, se proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores. Por el lado del comprador le indica el precio máximo a pagar.
- Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa:
Sirve para poder establecer un precio y poder compararse entre ellas. Tiene en cuenta con cuales valores concentran su cartera y si estos pueden estar infravalorados por el mercado y, por último, para comparar el valor obtenido con la cotización de acción en el mercado.
- Salidas a bolsa:
La valoración calculada justifica el precio al que se pueden ofrecer las acciones al público comprador.
- Herencias y testamentos:
La valoración estimada puede comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.
- Sistemas de remuneraciones basados en creación de valor:
El cálculo de la valoración de una empresa es elemental para poder evaluar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.

² Fernández, Pablo. "Métodos de Valoración de Empresas" (2017).

- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa:
Una valoración de una empresa o de sus unidades de negocio ofrecen decisiones para: crecer, vender y realizar operaciones de M&A³.
- Identificación y jerarquización de los impulsores de valor (value drivers):
Se detectan las fuentes de creación y pérdida de valor.
- Planificación estratégica:
La valorización mide el impacto de potenciales estrategias y políticas internas de la empresa para crear o destruir valor.
Se decide cuales productos/líneas de negocio/países/clientes, se pueden mantener, potenciar o abandonar.
- Procesos de arbitrajes y pleitos:
En el momento de presentar una valoración, la mejor explicada podría ser la más próxima a la decisión de la corte de arbitraje o del juez.
Es un requisito para poder presentar la disputa sobre precios.

Encontramos distintas metodologías para estimar un valor y los resultados que estimamos de ningún modo serán exactos e iguales entre los diferentes métodos, porque el resultado dependerá de la situación y contexto actual de la empresa y obviamente el método utilizado para calcular el valor de la empresa.

A continuación, en la tabla 1 mostramos los principales métodos de valoración:

Tabla 1: Principales Métodos de Valoración.

Principales Métodos de Valoración	
BALANCE	Valor Contable.
	Valor Contable Ajustado.
	Valor de Liquidación.
	Valor Sustancial.
	Activo Neto Real.
CUENTA DE RESULTADOS	Múltiplos de: Beneficios: PER

³ Mergers and Acquisitions.

	VENTAS.
	EBITDA.
	Otros Múltiplos.
MIXTOS (GOODWILL)	Clásico.
	Unión de Expertos Contables Europeos.
	Renta Abreviada.
	Otros.
DESCUENTOS DE FLUJOS	Flujo para la deuda.
	Flujo para las acciones.
	Dividendos.
	APV.
	Free Cash Flow.
CREACION DE VALOR	EVA.
	Beneficio Económico.
	Cash Value Added.
	CFROI.
OPCIONES	Black y Scholes.
	Opción de invertir.
	Ampliar el proyecto.
	Aplazar la inversión.
	Usos alternativos.

Fuente: Elaboración Propia siguiendo apuntes de clases y libros.

En los métodos de valoración más populares encontramos modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados y múltiplos o comparables.⁴ En nuestro trabajo aplicaremos la metodología de flujos descontados y múltiplos.

1.1 Principales Métodos de Valoración

1.1.1 Modelo de Descuento de Dividendos

El dividendo es una cuota de dinero de una empresa que se reparte entre los accionistas de una sociedad, constituyendo como la principal vía de remuneración de los accionistas como propietarios de una sociedad. El valor de una acción, es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y generalmente se utiliza para la valoración de bancos e

⁴ Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8.

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:

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

Dónde:

DPA= Dividendo por acción.

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

Por otro lado, la rentabilidad de una acción se define como la relación entre el beneficio económico que proporciona la acción (precio y dividendos) y el capital que ha invertido el accionista en un periodo de tiempo y que se siente suficientemente remunerado. 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 DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.⁵

Usualmente, este método es útil cuando⁶:

- La compañía está pagando dividendos a sus accionistas.
- La compañía tiene covenants financieros lo cual genera una restricción importante en el endeudamiento.
- El inversionista no quiere tomar el control de la compañía en ese momento.
- El directorio de la compañía ha establecido una política de dividendos que es consistente con las ganancias de la empresa.

1.1.2 Métodos de Flujos de Caja Descatados

El método de Flujo de Caja Descatados (FCD) es una metodología científica y teórica más exacta para utilizar en una valoración, debido a que puede relacionar la utilidad y el

⁵ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005). Gestión 2000. 36p.

⁶ Maquieira, C & Espinosa, C." Valoración de Empresas Aplicada "(2019.) Capítulo 1, pp 23.

crecimiento del negocio evaluado; por lo anterior, es la metodología más utilizada y es punto de partida para elaborar cualquier otro método de valoración.

Al realizar valoraciones comparativas de la manera exacta y correcta, hay que tener en cuenta los principales fundamentos de la valoración por FCD, en el que los flujos de caja libre son ajustados sobre un horizonte de determinado tiempo⁷ y luego son descontados para determinar su valor presente. Asimismo, este valor debe funcionar para los flujos de caja generados más allá de la proyección, usualmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad”⁸, lo que genera que un FCD podría ser sensible a la tasa de descuento. Esta tasa de descuento debe ser la adecuada para cada tipo de flujo de fondos.

Para poder calcular y determinar la tasa de descuento, hay que tener en cuenta el riesgo y las volatilidades históricas, en la realidad, la mayoría de los casos, el descuento mínimo exigido lo ordenan los interesados; pueden ser compradores o vendedores o personas que no están dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En los parámetros de valoración contenidos en la metodología de FCD son primordialmente cálculos de proyecciones a largo plazo, las cuales pretenden 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 elemento del valor terminal en un FCD usualmente constituye la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. Por lo tanto, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, componen un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

Por lo común cuando detectamos una tasa de descuento la cual se va utilizar para poder descontar los flujos de la empresa, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa la calculamos como un promedio ponderado entre la rentabilidad exigida por los accionistas⁹ (K_p) y el costo de la deuda (K_b). De esta manera podemos estimar el Costo de Capital (K_o) o “WACC”¹⁰, la cual es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja

⁷ Período explícito de proyección.

⁸ Período implícito de la proyección.

⁹ Llamada también Costo Patrimonial.

¹⁰ El WACC de las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital.

Libre Totales para poder calcular el valor total de una empresa en su parte operativa, teniendo en cuenta su 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.

Siguiendo los pasos para valorar la empresa, se pretende una estimación de la estructura de capital objetivo de largo plazo, y que esta situación condicione la posibilidad de valorar la sociedad, si no se cumple, se debe realizar por valor presente ajustado.

Para aplicar el FCD recordemos que siempre será en su parte operativa y la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa, ajustando el superávit o déficit de capital de trabajo que la compañía lograra al momento de la valoración. Hay que tener en cuenta, que la valoración del patrimonio sencillamente se resta al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

Cuando la empresa es financiada con 100% patrimonio, la valoración en su parte operativa se calcula descontando los flujos de caja totales, a una tasa de costo de capital sin deuda, la podemos señalar como la tasa de rentabilidad exigida al negocio dado su nivel de riesgo del core business. Como resultado de la valoración, se realizan ajustes adicionando el valor de los activos prescindibles y se ajusta el superávit o déficit de capital de trabajo. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincide con el valor del patrimonio.

1.1.3 Métodos de Múltiplos

El método de Múltiplos estima el precio de los activos comparables con alguna variable frecuentemente común en una compañía: como el flujo de caja, las ventas, las ganancias o el valor libro. De esta manera se podría confrontar el valor de la empresa (Enterprise Value) o el capital accionario. En pocas palabras, este método consiste en comparar relativamente un valor del activo en relación con el de otro activo, como resultado, es que la valoración relativa de activos similares se debe vender a precios similares.

Al realizar este modelo, no requerimos realizar proyecciones futuras de flujo de caja y calcular una tasa de descuento, a pesar de ello los estudios refleja una evidencia empírica,

arrojando que el método es menos preciso al momento de estimar el valor de una empresa. Tenemos que tener en cuenta, que para poder estimar el valor de la empresa hay una base de valor de mercado, en la cual debemos identificar una variable común y relacionar dos activos similares, realmente es muy complejo emparejarlos debido a que no existen dos activos totalmente iguales.

A continuación, observamos distintos múltiplos que pueden ser utilizados¹¹:

Valor Libro:

- Valor de mercado / Valor libro de los activos.
- Valor de mercado / Costos de reemplazo (Q de Tobin).
- Precio acción / Valor libro de la acción.

Ventas:

- Valor de la empresa / Ventas.
- Precio de la acción / Ventas por acción.

Ganancias:

- Valor de la empresa / EBIT
- Valor de la empresa / Flujo de caja
- Valor de la empresa / EBITDA
- Precio de la acción / Utilidad

Variables de industrias específicas:

- Precio por tonelada de cobre, Precio/Kwh, valor por m^2 construido en retail.

En esta oportunidad, la valoración de empresa del Grupo Nutresa, será mediante el método de Flujo de Cajas Descontados, en donde considerando los valores históricos de la empresa, el comportamiento de mercado y de la industria, proyecta los posibles resultados futuros.

¹¹ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Taller de valoración de empresas aplicado." Valoración por múltiplos".

2. Descripción de la Empresa e Industria

2.1 Aspectos Generales

Grupo Nutresa S. A. es la empresa líder en alimentos procesados en Colombia y uno de los jugadores más relevantes del sector en América Latina, fundada en 1920, cuenta en la actualidad con cerca de 45.803 colaboradores, 47 plantas de producción, 9.235 vendedores, 124 centro de distribuciones, 342 restaurantes, 500 heladerías, 33 tiendas de café¹² y 29 centros de operación certificados ISO 14001, los cuales generan 18 marcas con ventas mayores a USD 50 millones; este grupo cuenta con un modelo de negocio diferenciado a partir de su gente: talentosa, innovadora, comprometida y responsable que aporta al desarrollo sostenible, sobresaliendo sus marcas las cuales son líderes, reconocidas y queridas, hacen parte del día a día de los consumidores y se soportan en productos nutritivos y confiables. Y de su red de distribución, con una oferta diferenciada por canales y segmentos que hace ampliamente disponible el portafolio de productos en toda la región estratégica.

El Grupo Nutresa S.A. cercano a cumplir un siglo de existencia, está trabajando bajo una filosofía de innovación y desarrollo sostenible¹³ en el mercado de alimentos, donde está sucediendo una transición para el nuevo escenario mundial, buscando el bienestar, la nutrición y los estilo de vida saludables como importantes para la comunidad, esto con el fin de adaptarse a las nuevas condiciones del mercado, satisfaciendo los gustos cambiantes y las nuevas necesidades de sus consumidores.

A continuación, reflejamos los siguientes datos de este grupo empresarial:

- **Razón social:** Grupo Nutresa S.A.
- **Domicilio:** Medellín – Colombia.
- **RUT:** 890.304.130 – 4
- **Nemotécnico:** BVC : NUTRESA
ADR Nivel 1: GCHOY

¹² Tiendas de café Starbucks en Colombia en las que Grupo Nutresa SA tiene el 30% de participación.

¹³ Dimensión Ambiental: Optimizar los siguientes ítems: consumo de agua, generación de residuos sin lodos, material de empaques, aprovechamiento de residuos sin lodos, uso de energías más limpias, consumo de energía y la emisión de gases de efecto invernadero.

- **Industria:** Procesamiento de Alimentos.
- **Regulación:**
 - Colombia:** Casa de Bolsa, Corredores Asociados, Correval, Davivalores, Serfinco, Ultrabursátiles, Valores Bancolombia.
 - Internacionales:** BTG Pactual, Citi, Credicorp – Correval, Goldman Sachs, HSBC, Itaú BBA, Santander, Nau Securities.

2.2 Historia

Fundada como la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja en el año 1920, que posteriormente se convertiría en la Compañía Nacional de Chocolates S.A. y luego en el Grupo Nutresa S.A.

En 1933 se hace accionista de Fábrica de Galletas Noel y crea la marca Sello Rojo para comercializar café tostado y molido, siendo así como para consolidar el negocio del café en 1958 establece la marca Colcafé. Luego se afianza en el mercado de cárnicos adquiriendo Productos Zenu Ltda. en 1960. Siguiendo con la línea de negocio del café, en 1968 obtiene la Fábrica de Café La Bastilla; para el 21 de marzo de 1961 la Compañía Nacional de Chocolates S.A. cotiza por primera vez en la Bolsa de Valores de Medellín.

Adquiere el Frigorífico Continental de Barranquilla y Frigorífico Suizo de Bogotá en el año 1970, pero en los años de 1980 compra Molino Santa Marta S.A. como proveedor de harina de trigo para la línea de Negocio de Galletas. Conjuntamente va a fundar Tecniagro S.A. para proveer el Negocio Cárnico.

Para el año de 1993 crea Dulces de Colombia S.A., y en 1995 procede a establecer las primeras empresas comercializadoras en el exterior: Corporación Distribuidora de Alimentos S.A. (Cordialsa en Ecuador) y Cordialsa en Venezuela. Empieza sus inversiones en el exterior en el año de 1996, comprando Industrias Alimenticios Hermo de Venezuela S.A. para fortalecer el Negocio Cárnico. En el año 1.997 compra la empresa líder en pastas alimenticias en Colombia, Productos Alimenticios Doria. Entre los años 2001 y 2010 realiza inversiones en Panamá, Costa Rica, Perú, México, Ecuador, Venezuela, Puerto Rico, Estados Unidos (Fehr Holdings planta del Negocio de Galletas en Texas y Oklahoma), Nicaragua, Guatemala, El Salvador, Honduras y República Dominicana.

Igualmente, en el año 2012 adquiere el 44% de Dan Kaffe – DKM una de las compañías productoras de café soluble y extractos de café más grandes de Malasia. En Chile, en el 2013 compra Tresmontes Lucchetti jugador estratégico en el mercado de pastas, jugos, cafés, snacks, aceites comestibles, sopas postres, y bebidas instantáneas frías (fuertes en México). También en ese mismo año anuncia su alianza con Starbucks y Alsea para el montaje de las tiendas Starbucks en Colombia (la primera tienda abre sus puertas en Bogotá en julio de 2014). En este mismo año, crea Oriental Coffee Alliance, join venture con Mitsubishi Corporation para comercializar productos de café por toda Asia. Para el año 2015 en Colombia compra el Grupo El Corral, fortaleciendo la línea de negocio Alimentos al Consumidor, así como también adquiere en el año 2016 el Frigorífico Fogasa (Aguachica, Cesar). Ya para el año 2018 compra la compañía de productos de alimentos saludables y funcionales Productos Naturela S.A.S y, por último, en el año 2019 adquiere en Minnesota (Estados Unidos) Cameron's Coffee compañía de producción y distribución de café tostado y molido de valor agregado.

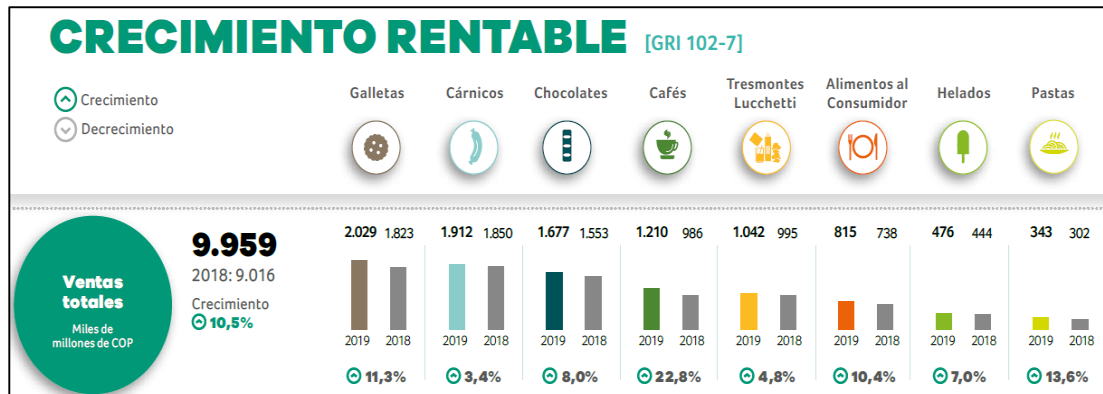
2.3 Aspectos Relevantes

En cifras, el Grupo Nutresa S.A. tuvo unas ventas totales en el año 2019 de 9.956¹⁴ el cual aumentó en un 10,5% con respecto al año 2018, en el que se vendió totalmente 9.016; este crecimiento de ventas se da debido a que la línea de negocio “Cafés” aumentó en un 22,8%; por otro lado, la línea de negocios “Pastas” también aumenta en un 13,6%; asimismo la línea de negocio “Galletas” contribuye al aumentar en un 11,3%.

En la Ilustración 1, observamos los crecimientos en todas sus líneas de negocios cotejando el año 2019 con el año 2018.

¹⁴ En miles de millones de Pesos Colombianos COP.

Ilustración 1: Porcentajes de crecimiento por líneas de negocios 2019 y 2018.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

Las ventas totales son separadas según su informe integrado en sus ventas realizadas en Colombia en el año 2019, las cuales fueron de 6.204, aumentando un 8,1% con respecto al año 2018, donde se vendió 5.737; seguidamente, sus ventas internacionales en el año 2019 fueron de 1.142, y al compararlas con las del año 2018 que fueron de 1.109, se refleja un aumento 3,0%. Con lo anterior podemos deducir que sus ventas totales se fragmentan un 62,3% en Colombia y un 37,7% en el resto del mundo.

En la Ilustración 2 observamos los crecimientos de ventas en Colombia y a nivel internacional comparando el año 2019 con el año 2018.

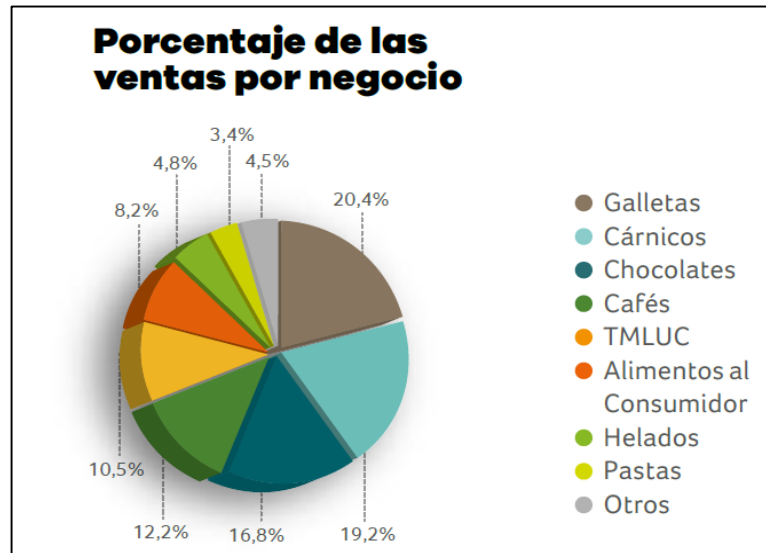
Ilustración 2: Porcentajes de ventas en Colombia y a nivel internacional.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

En la Ilustración 3 adjunta a continuación presentamos el Porcentaje de Ventas por Negocio para el año 2019, observando que las líneas de negocio “Galletas”, “Cárnicos” y “Chocolates” aportan un 56,4% de las ventas del Grupo Nutresa S.A.

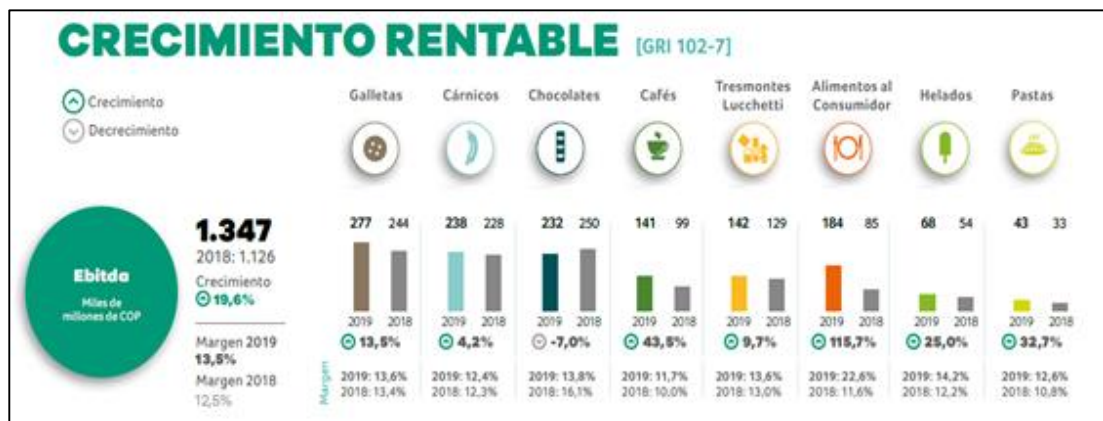
Ilustración 3: Porcentaje de ventas por Negocio en el año 2019.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

Al analizar el EBITDA del Grupo Nutresa S.A. para el año 2019, se advierte un crecimiento del 19,6% con respecto al año 2018. En la siguiente Ilustración 4 se detecta los crecimientos de su EBITDA por líneas de negocios comparando el año 2019 con el año 2018.

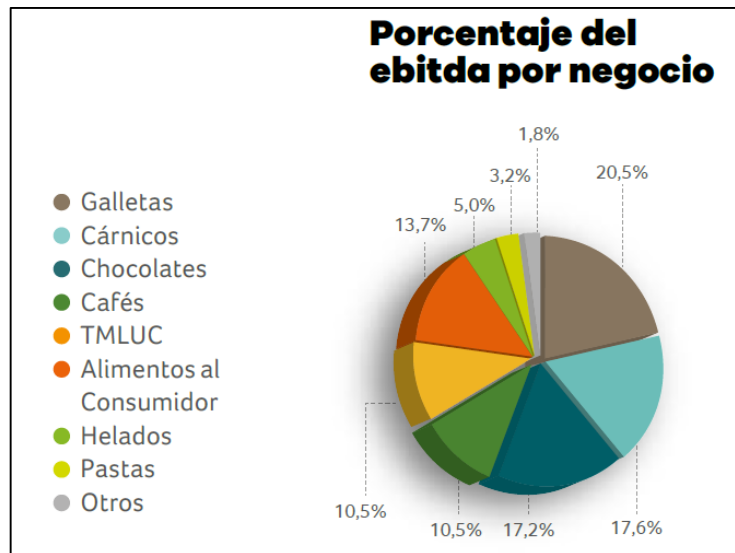
Ilustración 4: Porcentaje de crecimiento de EBITDA por líneas de negocios año 2019 y 2018.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

Podemos observar en la Ilustración 5 que las líneas de negocio “Galletas” con un 20,5%, “Cárnicos” con un 17,6% y “Chocolates” con un 17,2% aportan un 55,3% del EBITDA del Grupo Nutresa S.A.

Ilustración 5: Porcentaje del EBITDA por negocio.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

2.4 Líneas de Negocios

Esta empresa multilatinas tiene 9 unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados, Pastas y otros, mientras las unidades se comercializan en más de 70 países con ayuda de 45.803 colaboradores de los cuales hay 33.069 en Colombia y 12.733 en el exterior; de estos colaboradores 63,8% son hombres y 36,2% son mujeres, que trabajan en 47 plantas en el mundo y en 1.425.141 puntos de ventas.

La estructura del Grupo Nutresa SA se combinan según el área geográfica y sus tipos de productos, las unidades que presentan información financiera son las siguientes:

- Cárnicos Nutresa:

Según la línea de negocio Cárnicos produce y comercializa todo el conjunto de carnes maduras (salami, chorizo español y jamón serrano), carnes frías procesadas (jamones, salchichones, salchichas, mortadelas y carne para hamburguesas), champiñones, vegetales

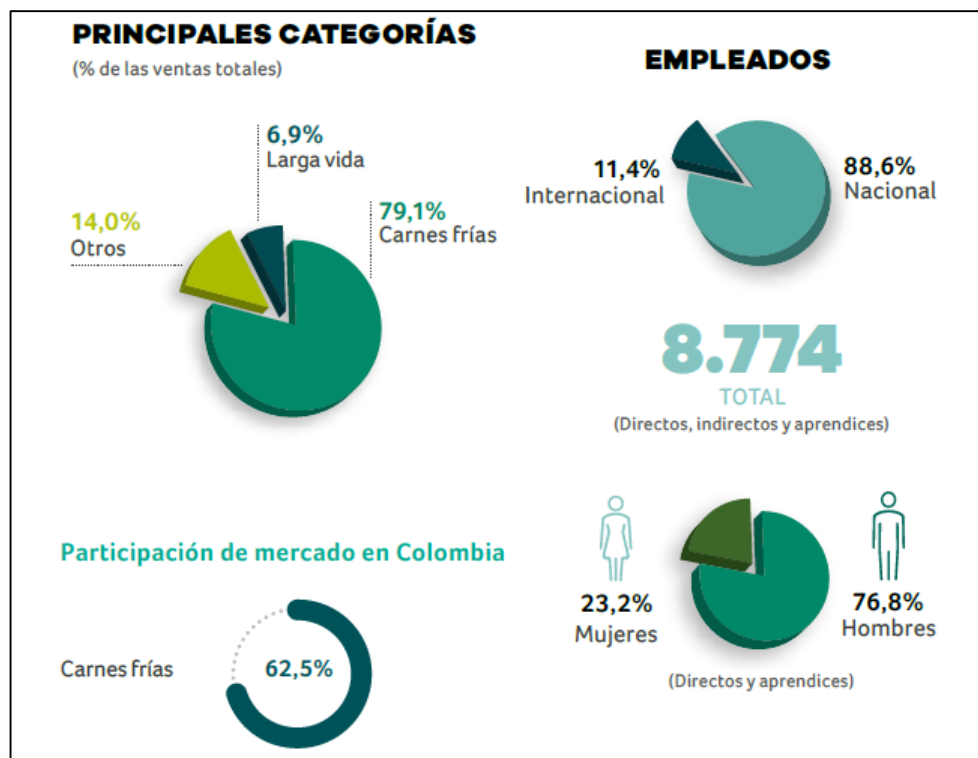
enlatados, embutidos y platos listos preparados. El grupo Nutresa tiene presencia directa en 3 países con inversiones en plantas de producción, distribuidas en Colombia (8), Panamá (1) y Venezuela (1).

En Colombia las principales empresas son: Industria de Alimentos Zenú S.A.S., Alimentos Cárnicos S.A.S. y Setas Colombianas S.A.S. Las empresas de Alimentos Cárnicos Panamá y Ernesto Berard S.A. se encuentran en Panamá; y en Venezuela la empresa se llama Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A.

Las Carnes Frías en el año 2019, representaron un 79,1% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Larga Vida con un 6,9% y otros con un 14%. Colombia tiene un 62,5% de participación del mercado cárnico. Por otro lado, estas empresas generan 8.774 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales un 88,6% trabaja en Colombia y un 11,4% a nivel internacional. De los anteriores un 76,8% son hombres y un 23,2% son mujeres.

A continuación, en la siguiente Ilustración 6 mostramos los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 6: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Cárnicos Nutresa.





Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

- Galletas Nutresa:

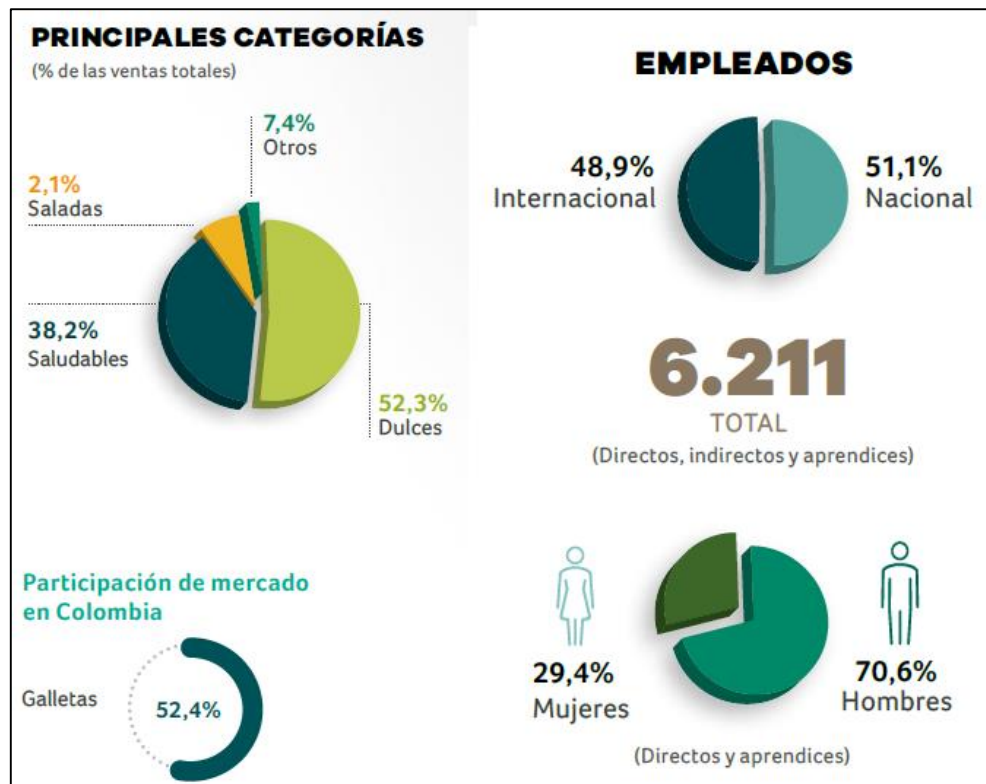
La línea de negocio Galletas produce y comercializa todo el conjunto de galletas dulces (saborizadas, cremadas, wafers) y saladas (crackers). El Grupo Nutresa S.A. tiene presencia directa en 10 países con inversiones en plantas de producción, distribuidas en Colombia (4), Estados Unidos (2) y Costa Rica (1).

En Colombia las principales empresas son: Compañía de Galletas Noel S.A.S. y Molinos Santa Martha S.A.S., mientras en Costa Rica se encuentra la Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A.S y en Estados Unidos la empresa se llama AbiMar Foods Inc.

Para el año 2019, las Galletas Dulces representaron un 52,3% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Saludables con un 38,2%, Saladas con un 2,1% y otros con un 7,4%. Colombia tiene un 52,4% de participación del mercado de Galletas; además, estas compañías generan 6.211 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales un 51,1% trabaja en Colombia y un 48,9% a nivel internacional. De los anteriores un 70,6% son hombres y un 29,4% son mujeres.

Señalamos en la siguiente Ilustración 7 los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 7: Porcentaje de ventas totales, de empleados y de marcas. Galletas Nutresa.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

- Chocolates Nutresa:

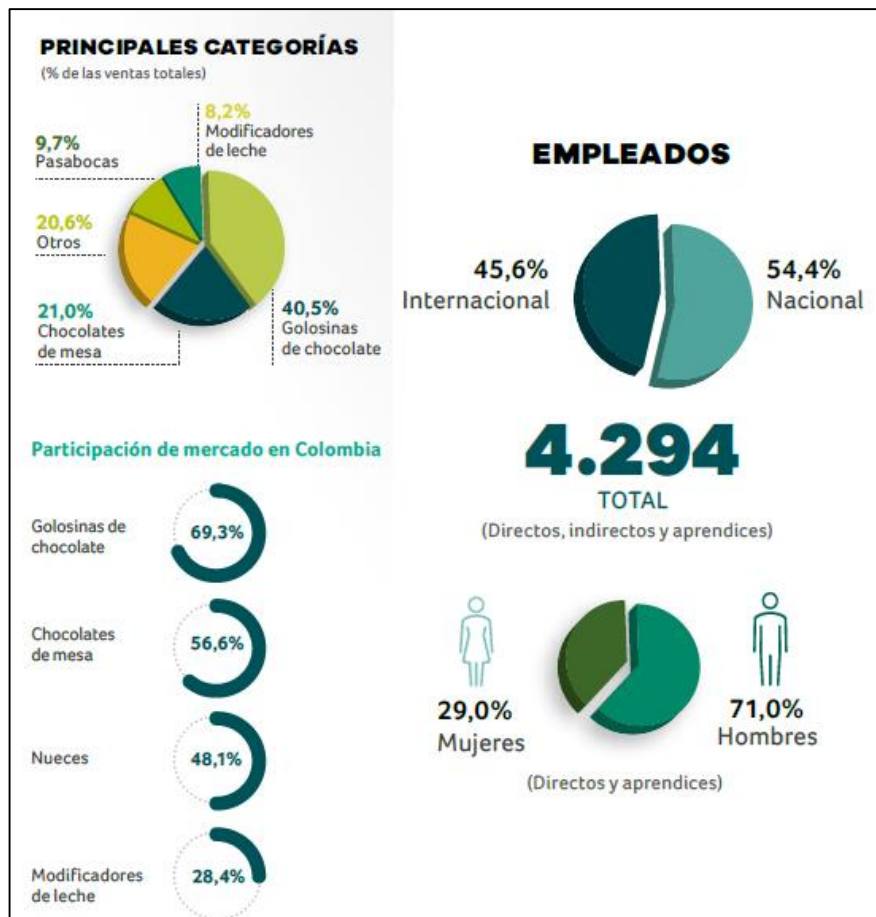
La línea de negocio Chocolates produce y comercializa todo el conjunto de golosinas de chocolates, bebidas de chocolates, modificadores de leche, barras de cereal y nueces. Es líder en Colombia en las categorías de golosinas de chocolate, chocolate de mesa, modificador de leche y pasabocas. El Grupo Nutresa tiene presencia directa en 11 países con inversiones en plantas de producción, distribuidas en Colombia (2), México (1), Costa Rica (1) y Perú.

En Colombia las principales empresas son: Compañía Nacional de Chocolates S.A.S. En Costa Rica se encuentra la Compañía Nacional de Chocolates DCR S.A. y en Perú la empresa se llama Compañía Nacional de Chocolates de Perú S.A.

Las Golosinas de chocolates en el año 2019 representaron un 40,5% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Chocolates de mesa con un 21,0%, otros con un 20,6%, los pasabocas con un 9,7% y modificadores de leche con un 8,2%. Colombia tiene una participación de 69,3% en el mercado de las Golosinas de chocolates, un 56,6% en el mercado de Chocolates de mesa, un 48,1% del mercado de las nueces y un 28,4% en el mercado de modificadores de leche. Estas compañías generan 4.294 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales un 54,4% trabaja en Colombia y un 45,6% a nivel internacional. De los anteriores un 71,0% son hombres y un 29,0% son mujeres.

En la Ilustración 8 enunciamos el porcentaje de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 8: Porcentaje de ventas totales, de empleados y de marcas. Chocolates Nutresa.





Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

- Tresmontes Lucchetti:

La línea de negocio Chocolates produce y comercializa todo el conjunto de Bebidas Instantáneas Frías, té, jugos, café, pastas, snacks, aceites comestibles, sopas y postres. Es líder en Chile en la categoría de bebidas instantáneas frías y con participaciones de mercado significativas en el resto de las categorías de mercados, incluyendo la de bebidas instantáneas en México. El grupo Nutresa tiene presencia directa en 7 países con inversiones en plantas de producción, distribuidas en Chile (3) y México (1).

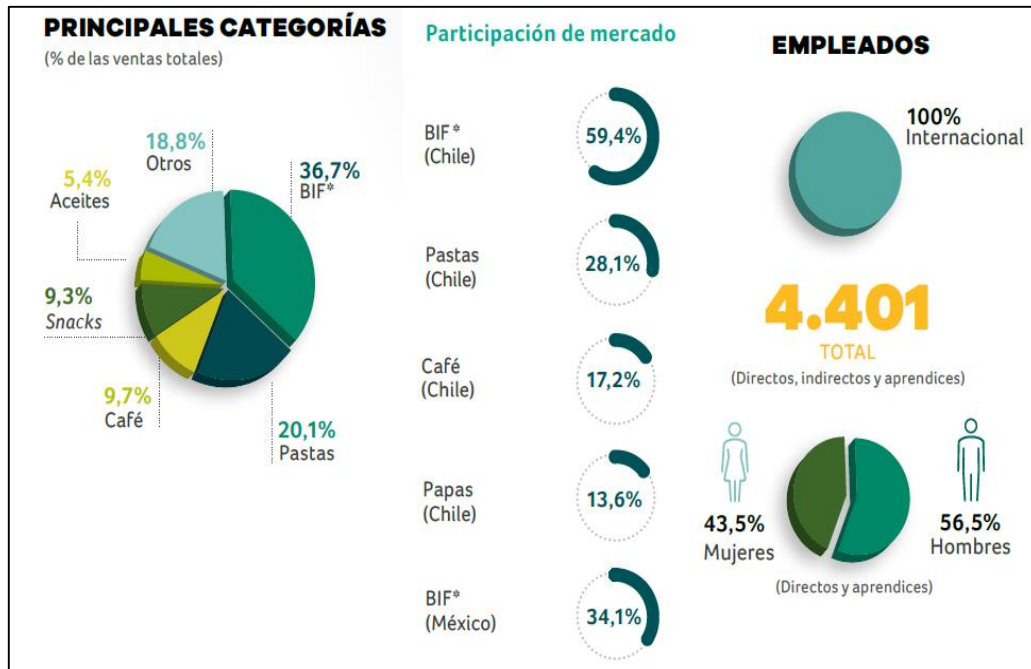
Las principales empresas se encuentran en Chile con Tresmontes Lucchetti S.A. y en México con TMLUC México S.A. de CV.

En el año 2019, las BIF¹⁵ representaron un 36,7% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Pastas con un 20,1%, otros con un 18,8%, café con un 9,7%, los snacks con un 9,3% y aceites 5,4%. En Chile tiene una participación de 59,4% en el mercado de las BIF, un 28,1% en el mercado de Pastas, un 17,2% del mercado de Café, un 13,6% del mercado de Papas y un 34,1% en el mercado de BIF en México. Estas empresas generan 4.401 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales el 100% son empleados internacionales. De los anteriores un 56,5% son hombres y un 43,5% son mujeres.

A continuación, en la Ilustración 9 señalamos los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

¹⁵ Bebidas Instantáneas Frías.

Ilustración 9: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Tresmontes Lucchetti.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

- Cafés Nutresa:

La línea de negocio Cafés produce y comercializa todo el conjunto de café tostado y molido, café soluble (en polvo y granulado), extractos de café y mezclas de café, siendo líder de participación de mercado en Colombia en las categorías de café tostado y molido y con una participación de mercado significativa en el segmento de café soluble. El grupo Nutresa tiene presencia directa en 11 países con inversiones en plantas de producción, distribuidas en Colombia (4), Estados Unidos (1) y Malasia y Filipinas (1).

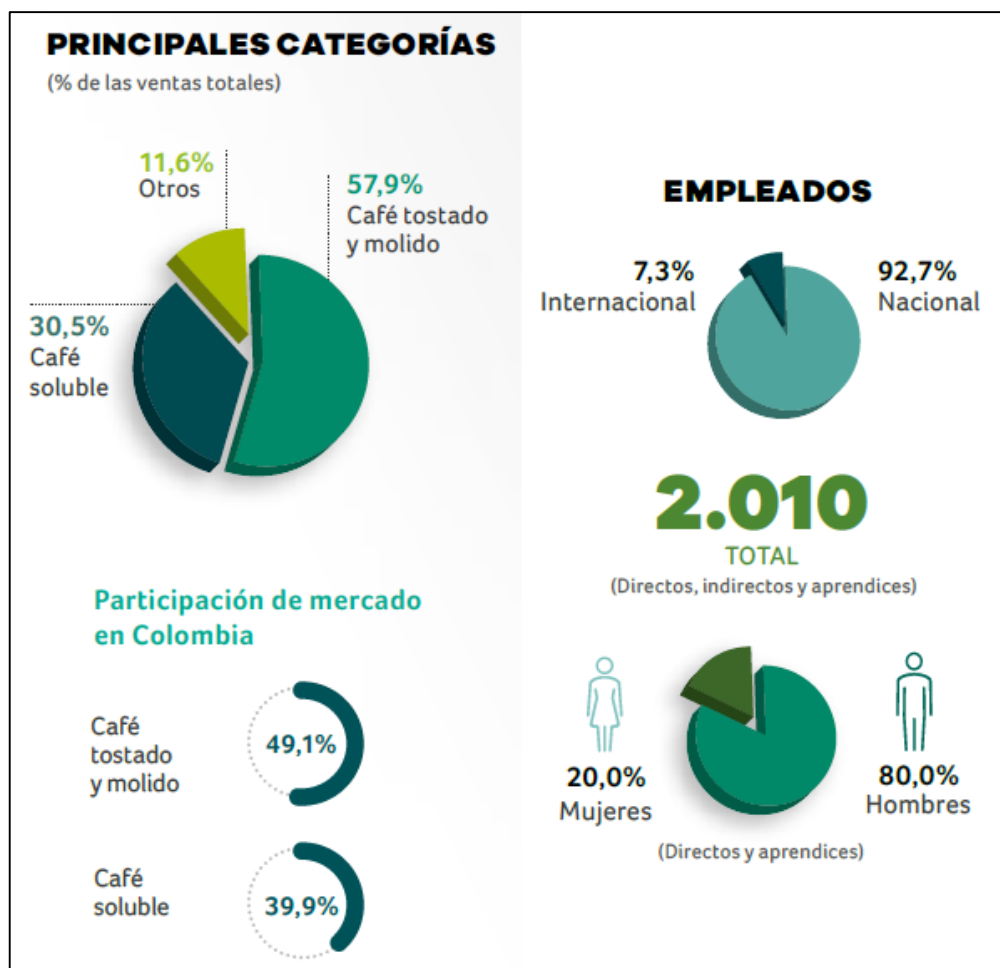
Las principales empresas en Colombia son: Industria Colombiana de Café S.A.S., Tropical Coffee Company e Industrias Aliadas S.A. y en Malasia la empresa se llama Dan Kaffe (Malaysia) Sdn Bhd.

De otra parte, en el año 2019, el Café Tostado y Molido representaron un 57,9% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Café Solubles con un 30,5% y otros con un 11,6% de ventas. Colombia tiene una participación de 49,1% en el mercado de Café

Tostado y Molido y un 39,9% en el mercado de Café Soluble. Estas compañías 2.010 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales un 92,7% trabaja en Colombia y un 7,3% a nivel internacional. De los anteriores un 80,0% son hombres y un 20,0% son mujeres.

Ahora, en la Ilustración 10 indicamos los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 10: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Cafés Nutresa.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

- Alimentos al Consumidor:

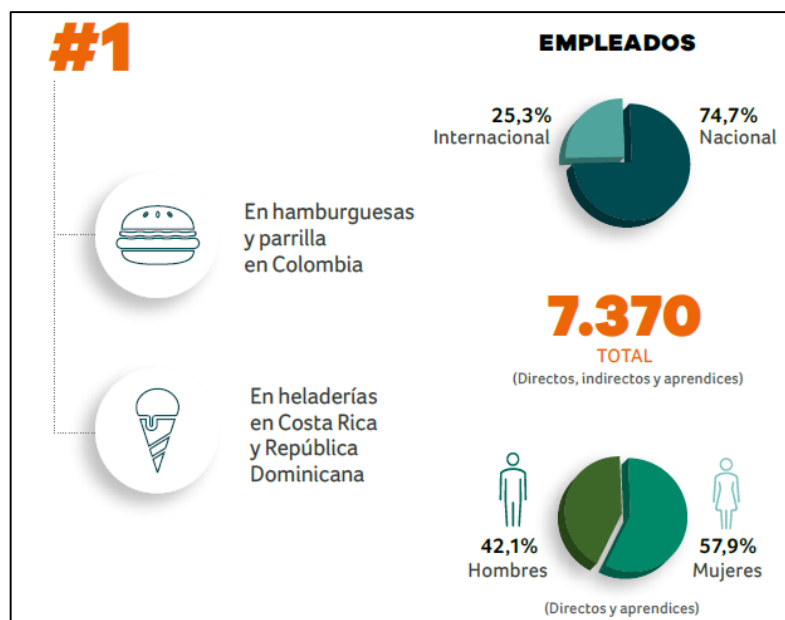
Esta línea de negocio Alimentos al Consumidor ofrece experiencias superiores de calidad y servicio en el segmento de alimentos fuera de hogar. Es líder de participación de mercado en Colombia en las categorías de fast casual y casual dining con su marca Grupo El Corral. Igualmente, opera marcas internacionales líderes en las categorías de pizza con su marca Papa John's y Leños & Carbón. En Centroamérica participa con su marca de helados Bon y Pops; por último, participa en las operaciones de Starbucks en Colombia.

El Grupo Nutresa S.A. tiene presencia directa en 5 países con inversiones en restaurantes, distribuidas en Colombia (342), Centroamérica (186) y República Dominicana y el Caribe (314). En Colombia la principal empresa es el Grupo El Corral, en República Dominicana la empresa es Helados Bon S.A. y Helados Pops ubicada en Costa Rica.

En el año 2019, se ubican en el número uno en hamburguesas y parrilla en Colombia; y número uno en heladerías en Costa Rica y República Dominicana. Estas empresas generan 7.370 empleados (directos, indirectos y aprendices), de los cuales un 74,7% trabaja en Colombia y un 25,3% a nivel internacional. De los anteriores un 42,1% son hombres y un 57,9% son mujeres.

Seguidamente en la Ilustración 11 denotamos el porcentaje de empleados y de marcas:

Ilustración 11: Porcentaje de empleados y de marcas. Alimentos al consumidor.





Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

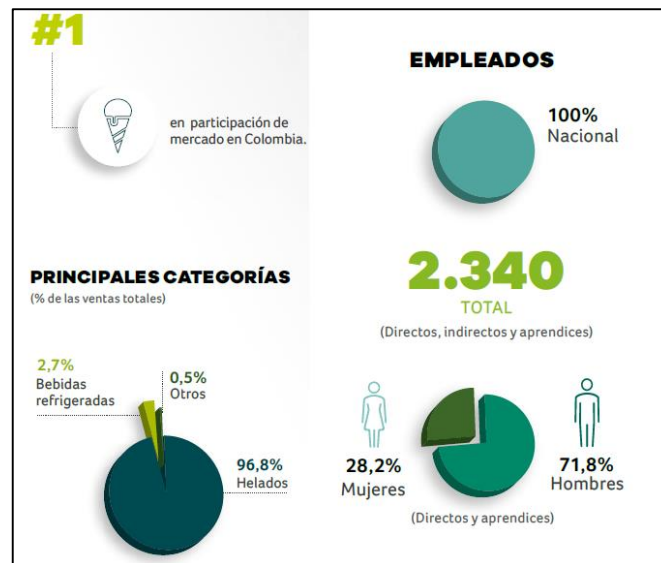
- Helados Nutresa:

La línea de negocio Helados produce y comercializa todo el conjunto de paletas de agua, de leche, conos, postres, vasos y galletas, siendo líder de participación de mercado en Colombia en estos productos. El Grupo Nutresa SA tiene presencia directa solo en Colombia, con inversiones en 3 plantas de producción, la principal empresa es Meals de Colombia S.A.S.

En el año 2019, el rubro Helados participa con un 96,8% de las ventas totales de esta línea de negocio, seguido de Bebidas Refrigeradas con un 2,7% y otros con un 0,5%; además, estas compañías generan 2.340 empleados (directos, indirectos y aprendices) trabajando solo en Colombia, de éstos un 71,8% son hombres y un 28,2% son mujeres.

A continuación, en la Ilustración 12 señalamos los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 12: Porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas. Helados Nutresa.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

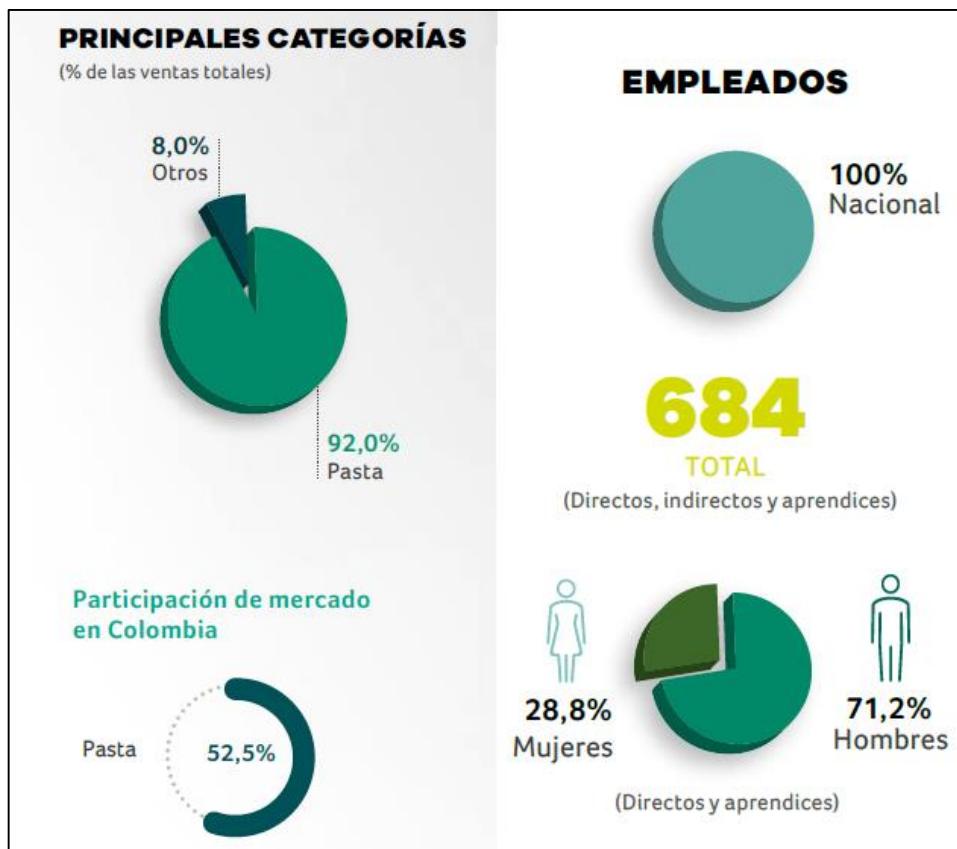
- Pastas Nutresa:

La línea de negocio Pastas produce y comercializa todo el conjunto de pastas alimenticias cortas, largas, al huevo, con verduras, alta en fibra, con mantequilla e instantáneas. Es líder de participación de mercado de pastas en Colombia, pero solo tiene presencia con inversiones en 2 plantas de producción, que son Productos Alimenticios Doria S.A.S. y Pastas Comarricos S.A.S.

Este Grupo Nutresa SA en el año 2019, tiene una participación en el mercado de Pasta en Colombia en un 52,5%, mientras en el rubro Pasta participa con un 92,0% de las ventas totales de esta línea de negocio y otros con un 8,0%. Estas compañías generan 684 empleados (directos, indirectos y aprendices) trabajando solo en Colombia, con un 71,2% son hombres y un 28,8% son mujeres.

En la siguiente Ilustración 13 procedemos a indicar los porcentajes de ventas totales, de empleados y de marcas:

Ilustración 13: Porcentajes de venta totales, de empleados y de marcas. Pastas Nutresa.



Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

2.5 Filiales por País que consolida el Grupo

A continuación, mostramos en la tabla 2 sus filiales en Colombia y Chile, y en la tabla 3 el resto del mundo:

Tabla 2: Filiales en Colombia del Grupo Nutresa SA al año 2019.

Denominación	Funcional	2019	2018
Colombia			
Industria Colombiana de Café S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Compañía Nacional de Chocolates S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Compañía de Galletas Noel S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Industria de Alimentos Zenú S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Productos Alimenticios Doria S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Molinos Santa Marta S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Alimentos Cárnicos S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Tropical Coffee Company S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Inverlogy S. A. S. (2)	COP	100,00%	100,00%
Pastas Comarrico S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Novaventa S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
La Recetta Soluciones Gastronómicas Integradas S.A.S.	COP	100,00%	70,00%
Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Servicios Nutresa S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Setas Colombianas S. A.	COP	100,00%	99,50%
Gestión Cargo Zona Franca S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Comercial Nutresa S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Industrias Aliadas S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Opperar Colombia S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Fideicomiso Grupo Nutresa	COP	100,00%	100,00%
Fondo de Capital Privado “Cacao para el Futuro” – Compartimento A	COP	83,41%	83,41%
IRCC S. A. S. - Industria de Restaurantes Casuales S.A.S.	COP	100,00%	100,00%
LYC S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
PJ COL S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
New Brands S. A.	COP	100,00%	100,00%
Schadel Ltda. Schalin Del Vecchio Ltda.	COP	99,88%	99,88%
Tabelco S. A. S.	COP	100,00%	100,00%
Productos Naturela S. A. S.	COP	60,00%	60,00%
Atlantic FS S. A. S.	COP	51,00%	-
Procesos VA S. A. S.	COP	100,00%	-
Chile			
Tresmontes Lucchetti S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Nutresa Chile S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes Lucchetti Agroindustrial S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes Lucchetti Servicios S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Lucchetti Chile S. A.	CLP	100,00%	100,00%
Novaceites S. A.	CLP	50,00%	50,00%

Inmobiliaria y Rentas Tresmontes Lucchetti S. A.	CLP	-	100,00%
Tresmontes Lucchetti Inversiones S. A.	USD	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

En la siguiente tabla, se muestran en resumen las filiales que existen en otros países¹⁶ distintos de Chile y Colombia

Tabla 3: Filiales en el mundo del Grupo Nutresa SA al año 2019.

País	N° Filiales
Argentina	1
BVI	2
Costa Rica	4
Ecuador	1
El Salvador	2
Estados Unidos	5
Guatemala	2
México	6
Nicaragua	2
Panamá	8
Perú	1
República Dominicana	2
Total general	36

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

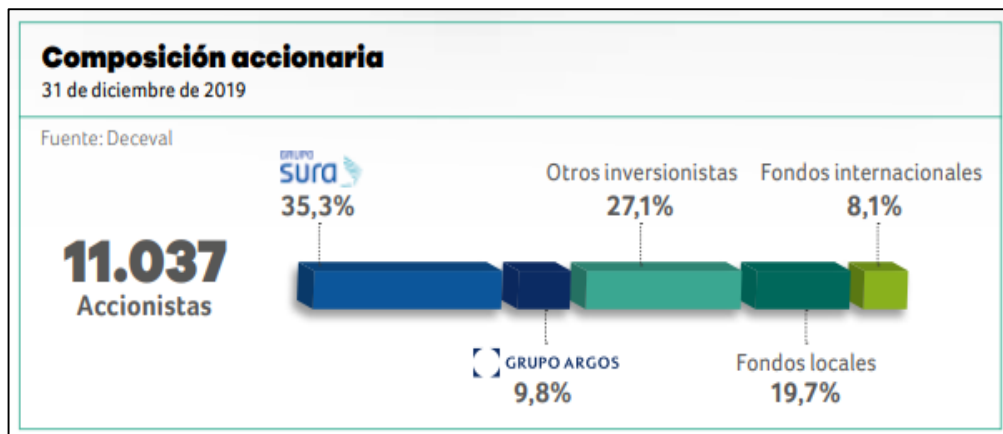
2.6 Principales Accionistas

La estructura accionaria del Grupo Nutresa SA está compuesta al 31 de diciembre de 2019 de 3 accionistas controladores, que son el Grupo de Inversiones Suramericana S.A. con un 35,3% de participación, el Grupo ARGOS S.A. con un 9,8% y el Fondo De Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado con un 7,19%; el porcentaje restante de la estructura accionaria se encuentra disperso en accionistas minoritarios. La compañía posee un registro de 11.037 accionistas a dicha fecha.

En la siguiente Ilustración 14 presentamos la composición accionaria del Grupo Nutresa SA al 31 de diciembre de 2019.

¹⁶ Para mayor información de las filiales y su participación a nivel mundial, dirigirse a los anexos en numeral 13.

Ilustración 14: Composición del Grupo Nutresa SA al 31 de diciembre de 2019.



Fuente: Representación obtenida del Informe Integrado 100 años Grupo Nutresa SA.

A continuación, en la tabla 4 describimos los 25 principales accionistas del Grupo Nutresa SA al 31 de diciembre de 2019.

Tabla 4: Informe de los 25 principales accionistas.

GRUPO NUTRESA SA			
INFORME DE LOS 25 PRINCIPALES ACCIONISTAS			
FECHA DE CORTE: DICIEMBRE 31 DE 2019			
ID	NOMBRE ACCIONISTA	# DE ACCIONES	% DE PARTICIPACIÓN
8110122713	GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	161.777.155	35,3%
8909002663	GRUPO ARGOS S.A.	45.243.781	9,8%
8002248088	FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO	33.094.766	7,19250%
8002297390	FDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PROTECCION MODERADO	19.456.618	4,22860%
9004402831	FONDO BURSÁTIL ISHARES COLCAP	13.047.822	2,83570%
8110149014	MICROINVERSIONES S.A.	10.871.984	2,36280%
8002279406	FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS COLFONDOS MODERADO	9.162.118	1,99120%
8903014430	AMALFI S.A.S	7.055.128	1,53330%
9003841824	LIBREVILLE S.A.S.	5.514.904	1,19860%
8909015189	FUNDACIÓN FRATERNIDAD MEDELLÍN	4.520.400	0,98240%

8002530552	OLD MUTUAL FONDO DE PENS. OBLIGATORIAS - MODERADO	4.179.488	0,90830%
9004318031	NORGES BANK-CB NEW YORK	4.008.934	0,87130%
9003601039	FINESTERRE S.A.S.	3.806.654	0,82730%
9011708263	BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND	2.854.269	0,62030%
9012367049	PALAREPAS S.A.S.	2.804.653	0,60950%
9006517614	CANAPA S.A.S.	2.754.510	0,59860%
9006517789	LUNAPA S.A.S.	2.754.509	0,59860%
9006569677	LANAPA S.A.S.	2.754.509	0,59860%
9012360643	TANANA S.A.S.	2.343.636	0,50930%
8001700437	FONDO DE CESANTIAS PORVENIR	2.175.775	0,47290%
9007201801	FONDO BURSATIL HORIZONS COLOMBIA SELECT DE S&P	1.932.055	0,41990%
9005753243	BARRABAS INVERSIONES S.A.S.	1.903.841	0,41380%
8001982815	PI-NUTRESA FONDO DE PENSIONES PROTECCIÓN	1.834.685	0,39870%
9005753171	ZOILO INVERSIONES S.A.S	1.803.841	0,39200%
9005753419	JABATO INVERSIONES S.A.S.	1.803.841	0,39200%
	Otros Accionistas	110.663.582	24,05080%
TOTALES		460.123.458	100%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

2.7 Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

El Grupo Nutresa SA en su primer siglo de existencia tiene una visión futura que consiste en aportar valor a la sociedad, pensando en la sostenibilidad estratégica para poder competir en el tiempo; y con la llegada del virus COVID-19 en el año 2020, contribuir y promover las capacidades empresariales para evitar el deterioro ambiental y generar prosperidad en las comunidades donde el grupo tiene operaciones.

2.8 Grupo Nutresa SA frente a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

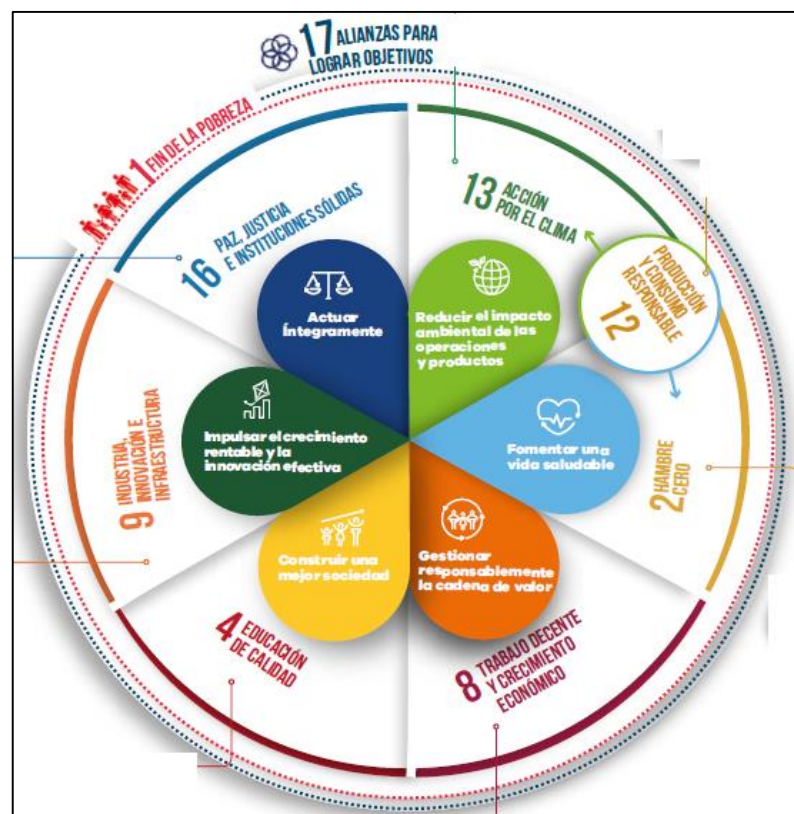
En los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas se pactó una agenda entre los países y los gobiernos con miras a buscar una agenda de desarrollo social especialmente

en América Latina, donde el Grupo Nutresa SA alineó su estrategia de sostenibilidad con la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, proyectándose en un plan de 15 años en favor de las personas, el planeta y la prosperidad. El Grupo priorizo los siguientes objetivos:

- ODS 1: Fin de la pobreza.
- ODS 2: Hambre cero.
- ODS 4: Educación de calidad.
- ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico.
- ODS 9: Industria, innovación e infraestructura.
- ODS 12: Producción y consumo responsable.
- ODS 13: Acción por el clima.
- ODS 16: Paz, justicia e instituciones sólidas.
- ODS 17: Alianzas para lograr los objetivos.

En la Ilustración 15 observamos seguidamente los ODS en el Grupo Nutresa SA.

Ilustración 15: Los ODS en el Grupo Nutresa SA 2019.



Fuente: Ilustración obtenida del Informe Integrado 100 años Grupo Nutresa SA.

El Grupo Nutresa SA desarrolla los siguientes puntos:

- Fomentar una vida saludable.
- Gestionar responsablemente la cadena de valor.
- Construir una mejor sociedad.
- Reducir el impacto ambiental de las operaciones y productos.

3. Análisis Operacional del Negocio e Industria

Para empezar el análisis operacional del Grupo Nutresa S.A. debemos tener en cuenta históricamente las tendencias, comportamientos y datos de las ventas en las 9 líneas de negocios (Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados, Pastas y otros) que agrupa la empresa, calculando su peso relativo en las ventas totales obtenidas en el informe de estados financieros consolidados auditados por PWC (año 2015 al 2019), esto con el fin de aproximar el aporte porcentual en las ventas. En la tabla 16 realizamos los cálculos y visualizamos los pesos relativos de cada línea de negocio para los años 2015 al 2019.

Tabla 17: Ingresos por unidad de negocio Grupo Nutresa SA 2015 al 2019.

Ingresos x Unidad de negocio \$	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	
Cárnicos	1.908.524	1.991.966	1.824.182	1.849.752	1.912.022	1.897.289
Galletas	1.566.841	1.737.656	1.768.435	1.823.381	2.029.125	1.785.088
Chocolates	1.268.153	1.420.720	1.463.734	1.552.792	1.676.711	1.476.422
TMLUC	896.403	980.900	978.246	994.596	1.041.956	978.420
Café	891.103	956.445	1.001.950	985.657	1.210.085	1.009.048
Alim. al Consum.	542.296	657.034	696.955	737.717	814.636	689.728
Helados	443.737	436.396	423.460	444.361	475.583	444.707
Pastas	257.928	286.731	293.596	301.991	343.012	296.652
Otros	170.432	208.792	245.046	325.819	455.721	281.162
Ingresos operacionales	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851	

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

En la tabla anterior ponemos de presente que hay una tendencia lineal en los 9 renglones de negocios, las cuales no son muy variables, por lo que realizaremos un promedio lineal simple ya que no hay grandes cambios analizando los años 2015 al 2019.

A continuación, en la tabla 18 notamos el peso relativo por unidad de negocio para los años 2015 al 2019 y podemos observar que la línea de negocios cárnicos tiene un promedio de 22% de las ventas totales, seguido de Galletas con un 20% y Chocolates con un 17%.

Tabla 18: Peso relativo por unidad de negocio Grupo Nutresa 2015 al 2019.

Peso Relativo x Unidad de negocio \$	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
	%	%	%	%	%	%
P. R. Cárnicos	24%	23%	21%	21%	19%	22%
P. R. Galletas	20%	20%	20%	20%	20%	20%
P. R. Chocolates	16%	16%	17%	17%	17%	17%
P. R. TMLUC	11%	11%	11%	11%	10%	11%
P. R. Café	11%	11%	12%	11%	12%	11%
P. R. Alimentos al Consumidor	7%	8%	8%	8%	8%	8%
P. R. Helados	6%	5%	5%	5%	5%	5%
P. R. Pastas	3%	3%	3%	3%	3%	3%
P. R. Otros	2%	2%	3%	4%	5%	3%
% Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con fundamento en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

3.1 Análisis de la Industria y Perspectivas para los años 2020 al 2024

Ahora al estudiar el crecimiento de los ingresos por ventas del Grupo Nutresa S.A., partimos de los resultados de las 9 líneas de negocios, porque su mayoría de participación de mercado está en primer lugar en Colombia, que es el país donde verdaderamente ejerce su liderazgo. Por otro lado, partimos de las estimaciones que aplican las entidades como el Departamento Nacional de Estadística (DANE) y la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF).

El DANE en su publicación del Boletín Técnico Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial EMMET (enero 2020), mide la evolución mensual del sector manufacturero de Colombia, a través de las variables de producción, ventas, empleo, sueldos y horas trabajadas, pues con ellas el DANE genera índices, variaciones y contribuciones. Es también una herramienta importante para la elaboración de las estimaciones del Producto Interno Bruto (PIB) del sector industrial que realiza la Dirección Técnica de Síntesis y Cuentas Nacionales.

Seguidamente en la tabla 19 observamos la Variación Anual y contribución de la producción real, ventas reales y personal ocupado, según actividad manufacturera Total Nacional (enero 2020/2019).

Tabla 19: Boletín Técnico Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial
EMMET enero 2020.

Descripción	Producción	
	Variación %	Cont pp
Total Industria		
Elaboración de bebidas	5,3	0,7
Procesamiento y conservación de carne, pescado, crustáceos y moluscos.	9,8	0,4
Elaboración de productos lácteos	8,9	0,3
Elaboración de productos de molinería, almidones y derivados	11,1	0,3
Elaboración de otros productos alimenticios	5,8	0,2
Elaboración de productos de panadería	6,4	0,2
Elaboración de cacao, chocolates y productos de confitería	7,3	0,1

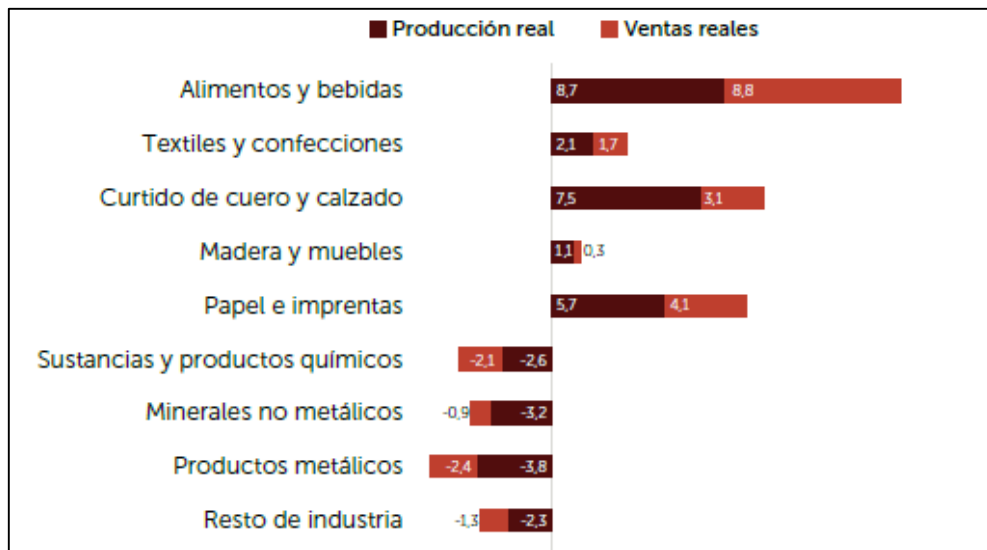
Fuente: Elaboración Propia con base al DANE.

La tabla 19 nos refleja buenos comportamientos de Elaboración de Bebidas con un aumento de 5,3% en su producción y un incremento de 8,6% en las ventas, acompañando un buen comportamiento del Procesamiento, conservación de carne, pescado, crustáceos y moluscos, encontrando en éstos un desarrollo de 9,8% en su producción y un crecimiento de 7,3% en las ventas. Siguiendo los análisis del DANE, la reforzamos con la información y perspectivas en la industria de alimentos-bebidas, donde probablemente repuntará a ritmos cercanos a 3% real durante 2018 (vs. -0,3% real un año atrás), siendo uno de los subsectores industriales más dinámicos.

La Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), estima que para 2019 el crecimiento de la industria de alimentos y bebidas estará dentro del 3.5% y 4%, superando al 2,9% con el que finalizó en el 2018. Los problemas climáticos por los fenómenos de El Niño-Niña y los daños por excesivas devaluaciones cambiarias superiores a 20% promedio anual de años anteriores son ya del pasado y pronostican unos buenos años venideros.

En la Ilustración 17 reflejamos la producción y ventas reales de la Industria Alimentos y Bebidas en Bogotá (Colombia) en el 2019.

Ilustración 17: Producción y ventas reales de la Industria Alimentos y Bebidas en Bogotá (Colombia), 2019.



Fuente: DANE, EMMET. Elaboración ODEB 2019.

Otro estudio realizado por Invest Bogotá (Fuente: Euromonitor International 2019) proyecta un 8% de crecimiento anual entre los períodos 2019 y 2023 de la demanda de los productos de la industria de alimentos y bebidas en Colombia.

Por medio de la herramienta financiera de Eikon Thomson Reuters, se analizaron distintas estimaciones por Bancos e Instituciones financieras en Chile, tales como Itau, Citi Bank, Credicorp Capital, BTG Pactual Chile y BBVA, las cuales proyectan un ingreso neto promedio del Grupo Nutresa hasta 2022 de 12%.

Podríamos utilizar estos indicadores como puntos de referencia y proyectar con apoyo en uno de estas tasas de crecimiento, pero la estrategia de Nutresa, va más allá de su Mega apuesta (duplicar las ventas del año 2013); el grupo es una de las firmas más importantes en el rubro, es un holding diversificado y utiliza la expansión como método de internacionalización en cada país con sus nueve líneas de negocio. La estrategia del conglomerado Nutresa está dando pasos agigantados de crecimiento y participación de mercado, no tan solo en la producción y distribución del rubro de alimentos y bebestibles, sino que también posee servicios e inversiones, pues posee una importante presencia en el continente americano, 47 plantas manufactureras en más de 14 países, sus accionistas de renombre en los mercados internacionales hacen de este grupo una compañía sostenible en el tiempo.

Basado en el crecimiento histórico del 2019 y sabiendo que las inversiones hasta el 2018 ya están dando sus frutos, el Grupo Nutresa creció un 10,46%, dicho cálculo es realizado para cada línea de negocio (Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados, Pastas y Otros). Si promediamos el porcentaje real de variación entre un año y otro desde el 2015 al 2019, luego de obtener el resultado de cada unidad, se procede a cuantificar un promedio general del 9,23% pero este contempla todas las variaciones de inversión que ha hecho el Grupo y que no refleja un crecimiento estable en el tiempo.

Por último, para proyectar una tasa de crecimiento, consideraremos los resultados y estudios de la industria, las estimaciones del mercado financiero y el crecimiento histórico del Grupo Nutresa dado su Market Share. Promediando las distintas tasas antes mencionadas, obtenemos un crecimiento del 10,15%, calculado en la siguiente formula:

$$Tasa\ de\ Crecimiento = \frac{Industria\ Alimentos + Mercado\ Financiero + Historico\ Grupo\ Nutresa}{3}$$

$$Tasa\ de\ Crecimiento = \frac{8\% + 12\% + 10,46\%}{3}$$

$$Tasa\ de\ Crecimiento = 10,15\%$$

En la tabla 20, se muestra el Crecimiento Real de los Ingresos por unidad de negocio Grupo Nutresa 2015 al 2019, los cuales serán proyectados en sus mismas proporciones respecto a la tasa de proyección antes mencionada.

Tabla 20: Crecimiento Real Ingresos por unidad de negocio Grupo Nutresa 2015 al 2019.

Crecimiento Real Ingresos x Unidad de negocio %	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
	%	%	%	%	%	
% Cárnicos	9,40%	4,37%	-8,42%	1,40%	3,37%	2,02%
% Galletas	6,77%	10,90%	1,77%	3,11%	11,28%	6,77%
% Chocolates	18,70%	12,03%	3,03%	6,08%	7,98%	9,56%
% TMLUC	21,51%	9,43%	-0,27%	1,67%	4,76%	7,42%
% Café	15,38%	7,33%	4,76%	-1,63%	22,77%	9,72%
% Alim. al Consum.	10,88%	21,16%	6,08%	5,85%	10,43%	10,88%
% Helados	5,13%	-1,65%	-2,96%	4,94%	7,03%	2,50%
% Pastas	8,67%	11,17%	2,39%	2,86%	13,58%	7,74%
% Otros	23,36%	22,51%	17,36%	32,96%	39,87%	27,21%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

3.2 Análisis de Costos de Operación

El Grupo Nutresa S.A. dentro de sus estados financieros distingue 4 familias de costos y gastos directos de la operación, éstos poseen un peso relativo importante respecto a las ventas de cada período y son presentados a continuación en memorias del grupo, los que son denominados como “Gastos por Naturaleza” y su comportamiento fue objeto de análisis entre los años 2015 y 2019, y que más adelante en la tabla 21 serán señalados, teniendo como referencia los siguientes aspectos:

- **Costos de la mercancía vendida:** Este concepto corresponde a los ítems o costos directos de venta, en un alto porcentaje encontramos el uso de la materia prima (consumo de inventario).
- **Gastos de venta:** Esta opinión concierne a los ítems o gastos derivados de la comercialización, publicidad y distribución de los productos.
- **Gastos de administración:** Esta idea pertenece a los ítems, gastos y/o costos indirectos necesarios para producir los productos, en él, encontramos generalmente los salarios, honorarios, insumos, etc.
- **Gastos de producción:** Este concepto corresponde a los ítems, gastos y/o costos directos de fabricación, que son necesarios y primordiales para que los productos queden listos para su distribución es en términos simples, esto es todo aquello que apoya la elaboración de los productos finales.

Tabla 21: Movimientos Operacionales Grupo Nutresa 2015 – 2019

Movimientos Operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP
Costos de la mercancía vendida	- 4.507.166	-4.966.031	-4.855.635	-4.969.218	-5.565.300
Gastos de administración	- 371.810	-401.100	-399.846	-406.057	-467.302
Gastos de venta	- 2.144.502	-2.384.866	-2.551.874	-2.651.071	-2.829.943
Gastos producción	- 137.446	-147.694	-139.088	-146.966	-162.851
Total	-7.160.924	-7.899.691	-7.946.443	-8.173.312	-9.025.396

Fuente: Elaboración propia con fundamento en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Cómo se reseñó anteriormente, los costos de operación son clasificados como “Gastos por Naturaleza”, entre ellos encontramos todos los gastos necesarios para la transformación de materia prima, producción y distribución de los productos. A continuación, se presentan los importes y su respectiva proporción sobre las ventas:

Tabla 22: Proporción sobre ventas de Movimientos Operacionales Grupo Nutresa 2015 al 2019.

% Movimientos Operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
	%	%	%	%	%
Costo de la mercancía vendida	-56,73%	-57,23%	-55,84%	-55,12%	-55,88%
Gastos de la administración	-4,68%	-4,62%	-4,60%	-4,50%	-4,68%
Gastos de venta	-26,99%	-27,49%	-29,35%	-29,40%	-28,42%
Gastos de producción	-1,73%	-1,70%	-1,60%	-1,63%	-1,64%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Tabla 23: Gastos por Naturaleza Grupo Nutresa 2015 al 2019.

Gastos por Naturaleza	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP
Consumo inventarios y otros costos	3.463.889	3.656.981	3.487.573	3.548.118	4.057.615
Beneficios de empleados	1.320.159	1.424.129	1.498.830	1.534.349	1.670.909
Otros servicios	522.681	680.388	694.323	745.846	879.586
Otros gastos	434.003	466.716	458.008	508.523	540.197
Servicios transporte	284.913	302.263	311.528	336.391	381.463
Depreciaciones y Amortizaciones	200.203	228.092	268.000	276.472	274.951
Servicios de maquila	-	178.551	193.452	196.627	210.726
Servicios temporales	152.388	193.367	211.346	209.861	181.229
Energía y gas	116.929	134.538	140.653	148.255	164.672
Material publicitario	126.897	120.825	135.380	120.552	132.600
Mantenimiento	103.721	108.698	110.851	116.494	119.671
Depreciaciones por derechos de uso	-	-	-	-	118.523
Honorarios	100.266	94.873	98.802	77.020	94.903
Impuestos diferentes a impuesto de renta	64.091	70.590	74.415	79.343	77.720
Arrendamientos	229.342	196.591	216.297	223.598	60.520
Seguros	28.760	32.800	33.318	35.604	41.094
Deterioro de activos	12.682	10.289	13.667	16.259	19.017
Total	7.160.924	7.899.691	7.946.443	8.173.312	9.025.396

Fuente: Elaboración propia con apoyo en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Tabla 24: Proporción sobre ventas de Gastos por Naturaleza Grupo Nutresa 2015 al 2019.

Gastos por Naturaleza/Ingresos (%)	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
	%	%	%	%	%	
Consumo de inventarios y otros costos	43,60%	42,15%	40,11%	39,35%	40,74%	41,19%
Beneficios de empleados	16,62%	16,41%	17,24%	17,02%	16,78%	16,81%
Otros servicios	6,58%	7,84%	7,98%	8,27%	8,83%	7,90%
Otros gastos	5,46%	5,38%	5,27%	5,64%	5,42%	5,43%
Servicios de transporte	3,59%	3,48%	3,58%	3,73%	3,83%	3,64%
Depreciaciones y Amortizaciones	2,52%	2,63%	3,08%	3,07%	2,76%	2,81%
Servicios de maquila	0,00%	2,06%	2,22%	2,18%	2,12%	1,72%
Servicios temporales	1,92%	2,23%	2,43%	2,33%	1,82%	2,14%
Energía y gas	1,47%	1,55%	1,62%	1,64%	1,65%	1,59%
Material publicitario	1,60%	1,39%	1,56%	1,34%	1,33%	1,44%
Mantenimiento	1,31%	1,25%	1,27%	1,29%	1,20%	1,27%
Depreciaciones por derechos de uso	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,19%	0,24%
Honorarios	1,26%	1,09%	1,14%	0,85%	0,95%	1,06%
Impuestos diferentes a impuesto de renta	0,81%	0,81%	0,86%	0,88%	0,78%	0,83%
Arrendamientos	2,89%	2,27%	2,49%	2,48%	0,61%	2,15%
Seguros	0,36%	0,38%	0,38%	0,39%	0,41%	0,39%
Deterioro de activos	0,16%	0,12%	0,16%	0,18%	0,19%	0,16%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Los gastos de depreciación y amortización corresponden al reconocimiento del desgaste de los activos que componen el ítem de PPE (Propiedad, planta y equipo) y OAI (Otros Activos Intangibles). Como se puede ver en el Estado de Resultado de cada uno de los períodos analizados, no existen una partida exclusiva que indique el importe de este ítem, esto se debe mayormente al tipo de distribución de costos y gastos que la empresa posee, dicho esto, Nutresa asocia estos valores (depreciaciones y a amortizaciones) a cada una de las líneas operativas de cada área productiva, esto se explica a que cada bien administrado por la empresa, corresponde a unidades generadoras de efectivo y crecimiento. A continuación, se muestra el detalle de estos costos y/o gastos asociados al desgaste por uso de PPE y OAI:

Tabla 25: Distribución de Gastos por depreciación y amortización Grupo Nutresa.

Distribución Gastos por depreciaciones y amortizaciones	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP
Costos de la mercancía vendida	124.014	139.786	155.052	158.632	167.298
Gastos de administración	12.880	15.019	15.037	13.824	24.271
Gastos de venta	60.879	70.919	95.354	101.424	198.274
Gastos de producción	2.430	2.368	2.557	2.592	3.631
Total	200.203	228.092	268.000	276.472	393.474

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Tabla 26: Proporción sobre Ingresos de Gastos por depreciación y amortización.

Evolución de Depreciación y Amortización	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Ingresos operacionales	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851
Depreciación y Amortización PPE	-200.203	-228.092	-268.000	-276.472	-393.474
Peso relativo sobre ventas	2015	2016	2017	2018	2019
	%	%	%	%	%
Depreciación y Amortización	2,52%	2,63%	3,08%	3,07%	3,95%
Promedio de los pesos relativos	3,05%				

Fuente: Elaboración propia con apoyo en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

3.3 Análisis de Cuentas no Operacionales

Una vez estudiados los Estados de Resultado de los cinco períodos de la empresa, se pueden dilucidar las cuentas de ingresos y gastos no operacionales, que si bien son parte integra para el funcionamiento de la empresa, no tienen relación directa con la operatividad o procesos productivos, éstos se pueden clasificar en recurrentes y no recurrentes; en cuanto a los primeros se debe a cuentas que aparecen con cierta frecuencia o de manera iterativa en los presentes estados financieros, dentro de los cuales podemos encontrar los siguientes ítems:

- **Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos:** Operaciones corrientes y no corrientes a costo amortizado o valor justo que tiene efecto en resultado por manejo de distintas unidades monetarias.
- **Otros ingresos (egresos) netos operacionales:** Ingresos o egresos provenientes de la operación pero que son de poca movilidad o imputación, por ejemplo, la recuperación de cuentas incobrables, enajenación de bienes muebles e inmuebles (PPE), indemnizaciones y otras subvenciones.
- **Ingresos y gastos financieros:** Los ingresos son generados por productos financieros mantenidos por el Fondo de Capital Privado en la compañía, mientras que los gastos corresponden a intereses provenientes de deuda en préstamos y emisión de bonos corporativos.
- **Dividendos del portafolio:** Dividendos percibidos por la compañía por tener valores accionarios de otras empresas firmas.
- **Participación en asociadas y negocios conjuntos:** Utilidades por inversión en empresas relacionadas, asociadas y negocios conjuntos.

En relación a los segundos o ítems no recurrentes y/o cuentas de resultado, que no son de un uso común o de forma periódica, encontramos los siguientes:

1. **Pérdida por la posición monetaria neta.**
2. **Otros ingresos no operacionales.**

Las anteriores cuentas son parte íntegra del estado de resultados, pero no poseen un peso relativo considerable para categorizarlo como recurrente.

Seguidamente se presentan los importes de las cuentas no operacionales y su respectiva proporción sobre las ventas:

Tabla 27: Movimientos no Operacionales Grupo Nutresa SA 2015 al 2019.

Movimientos no Operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP	MM\$ COP
Dif. en cambio de activos y pasivos operativos	2.619	15.873	255	-4.260	23.661
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	-4.427	22.149	25.109	10.802	2.505
Ingresos financieros	9.828	10.982	13.941	15.457	22.294
Gastos financieros	-234.896	-324.637	-307.548	-247.304	-302.303
Dividendos del portafolio	47.016	50.545	54.386	58.851	61.516
Dif. en cambio de activos y pasivos no operativos	27.181	-8.642	-21.401	23.113	-4.460
Pérdida por la posición monetaria neta	-32.160	-32.946	-	-	-
Participación en el resultado de las asociadas.	4.928	6.103	5.994	-400	-2.268
Otros ingresos (egresos) no operacionales	-288	28.492	3.290	5.202	714
Total	-180.199	-232.081	-225.974	-138.539	-198.341

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Tabla 28: Proporción sobre ventas de Movimientos no Operacionales.

Movimientos no Operacionales/Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio
	%	%	%	%	%	
% Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	0,03%	0,18%	0,00%	-0,05%	0,24%	0,08%
% Otros ingresos (egresos) netos operacionales	-0,06%	0,26%	0,29%	0,12%	0,03%	0,13%
% Ingresos financieros	0,12%	0,13%	0,16%	0,17%	0,22%	0,16%
% Gastos financieros	-2,96%	-3,74%	-3,54%	-2,74%	-3,04%	-3,20%
% Dividendos del portafolio	0,59%	0,58%	0,63%	0,65%	0,62%	0,61%
% Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	0,34%	-0,10%	-0,25%	0,26%	-0,04%	0,04%
% Pérdida por la posición monetaria neta	-0,40%	-0,38%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,16%
% Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos	0,06%	0,07%	0,07%	0,00%	-0,02%	0,03%
% Otros ingresos (egresos) no operacionales	0,00%	0,33%	0,04%	0,06%	0,01%	0,09%

Fuente: Elaboración propia con apoyo a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

3.4 Análisis de Activos

Todos los bienes y derechos que posee una empresa más conocida como “activos”, son una inversión cuyo propósito consiste en amortizar las actividades de una empresa.

Éstos son divididos principalmente en aquellos que representan “**inversión más líquida**”, dentro de los cuales se encuentran los inventarios (materiales y/o productos terminados), los deudores comerciales, pagos por anticipado entre otros. Lo anteriormente descrito representa un grupo de cuentas al que conocemos como “**capital de trabajo**”.

Dentro de los bienes o activos de “**baja liquidez**” se encuentran dos grupos adicionales, el primero el “capital de inversión o fijo”, en el cual se encuentra la propiedad planta y equipo, su valor neto, la depreciación, reposición, adquisición y las valorizaciones de los mismos.

El segundo grupo lo conforman los “**otros activos operacionales**” como son activos intangibles, las licencias, las patentes y otros activos no corrientes.

Con la suma de los grupos anteriormente descritos, se forma un solo grupo llamado “**activos operacionales**”.

Después de analizar los estados financieros del Grupo Nutresa S.A., nos adentramos a definir conceptualmente los activos de la empresa. Por un lado, están los “**operacionales**” y por otro, los “**no operacionales**”. Como se indicó en párrafos anteriores, esta clasificación depende de si estos son usados en la actividad principal del Grupo, es decir, que tengan relación directa con el proceso productivo y en creación de valor. Esta clasificación se mostró en la tabla 27, mientras que los activos de la empresa en la tabla siguiente:

Tabla 29: Clasificación activos del Grupo Nutresa S.A 2019.

Activo corriente	Clasificación
Efectivo y equivalentes de efectivo	No Operacional
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	Operacional
Inventarios	Operacional
Activos biológicos	Operacional
Otros activos corrientes	Operacional
Activos no corrientes mantenidos para la venta	No Operacional

Activo no corriente	Clasificación
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	Operacional
Activos biológicos no corrientes	Operacional
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	No Operacional
Otros activos financieros no corrientes	No Operacional
Propiedades, planta y equipo, neto	Operacional
Activos por derecho de uso	Operacional
Propiedades de inversión	No Operacional
Plusvalía	No Operacional
Otros activos intangibles	Operacional
Activos por impuestos diferidos	No Operacional
Otros activos no corrientes	Operacional

Fuente: Elaboración propia con soporte en Estados Financieros Grupo Nutresa SA 2019.

Los activos no operacionales del Grupo Nutresa S.A. son los siguientes:

- **Efectivo y equivalentes de efectivo:** Corresponde al disponible de alta liquidez que posee la empresa, entre ellos encontramos el dinero en bancos, inversiones y otros.
- **Activos no corrientes mantenidos para la venta:** Pertenece al valor contable de activos que la empresa espera recuperar no por el uso continuo en la actividad operativa de la misma. Como su nombre lo indica, son bienes que la empresa desea vender en el corto plazo.
- **Inversiones en asociadas y negocios conjuntos:** Conciernen a inversiones en otras sociedades y/o negocios en empresas relacionadas. El Grupo Nutresa S.A. posee una amplia diversificación de sus inversiones en compañías del giro y otros.
- **Otros activos financieros no corrientes:** Grupo Nutresa clasifica como instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable con cargo a los otros resultados integrales las inversiones de portafolio que no son mantenidas para negociar.
- **Propiedades de inversión:** Corresponde a bienes inmobiliarios mantenidos para producir rentas y plusvalía, estas no son para el uso propio de la empresa ni para la venta.

- **Plusvalía:** Atañe a los beneficios obtenidos como resultado de la diferencia positiva entre el precio al que se adquirió un bien y el precio de su posible venta en una operación o transacción económica.
- **Activos por impuestos diferidos:** Pertenece al registro de aquellos valores impositivos que pueden ser recuperables en el futuro, estas imputaciones pueden ser, gastos pagados por anticipado, cargos diferidos, derechos en instrumentos financieros y otros.

4. Proyección de los Estados de Resultados

Una vez claros todos los supuestos de crecimiento y analizados cada una de las partidas del Estado de Resultados, se procesa a realizar una proyección con un horizonte de 5 años (años 2020 al 2024).

4.1 Proyección de Ingresos de Operación

Son los factores estacionales y otras variables propias del negocio que se pueden analizar para estimar un horizonte de crecimiento o comportamiento de los ingresos operacionales de una empresa, el componente primordial para poder proyectar estos ítems, son ver los estudios de cómo se comporta la economía de Colombia y sus alrededores (principalmente donde existen negocios conjuntos, inversiones o participaciones) de cada línea de negocio, y la ponderable y fuerte historia económica-financiera que posee en sus libros la empresa.

Por último, nosotros calculamos un crecimiento estimado del 10,15% basado en nuestras estimaciones realizados para cada línea de negocio (Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados, Pastas y Otros).

A continuación, presentamos las proyecciones de los ingresos operacionales en la tabla 30:

Tabla 30: Proyección de Ingresos por unidad de negocio. Grupo Nutresa 2020 – 2024.

Ingresos x Unidad de negocio \$	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Cárnicos	2.362.322	2.602.176	2.866.384	3.157.417	3.478.000
Galletas	2.208.982	2.433.267	2.680.325	2.952.467	3.252.241
Chocolates	1.825.997	2.011.397	2.215.621	2.440.580	2.688.380
TMLUC	1.213.962	1.337.220	1.472.992	1.622.550	1.787.293
Café	1.247.160	1.373.788	1.513.274	1.666.922	1.836.170
Alimentos al Consumidor	850.724	937.101	1.032.248	1.137.056	1.252.505
Helados	552.630	608.740	670.547	738.630	813.626
Pastas	366.859	404.108	445.138	490.335	540.120
Otros	341.370	376.031	414.210	456.266	502.593
Ingresos operacionales	10.970.006	12.083.828	13.310.739	14.662.223	16.150.927

Fuente: Elaboración propia con fundamento en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.2 Proyección de Costos de Operación

Las proyecciones de los costos operacionales se basan en los datos promediados según lo indica en la tabla 30. Esta proporción promediada de cada costo sobre los ingresos operacionales durante los últimos 5 años quedan de la siguiente manera: Los costos de venta representan en promedio el 56,16% de los ingresos operacionales, los gastos de administración un 4,62% de los ingresos operacionales, los gastos por venta un 28,33%, y por último los gastos de producción que equivalen a un 1,66% de los ingresos operacionales. Como se indica en el análisis de los costos operacionales, estos se comportan de una manera constante respecto los ingresos, es por ello que para la proyección de estos ítems se utilizará la misma proporción respecto los ingresos entre los años 2020 al 2024.

Tabla 31: Proyección de costos Operacionales. Grupo Nutresa SA 2020 al 2024.

Movimientos Operacionales	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Costos de la mercancía vendida	-6.160.741	-6.786.261	-7.475.293	-8.234.284	-9.070.339
Gastos de administración	-506.740	-558.191	-614.866	-677.295	-746.063
Gastos de venta	-3.107.658	-3.423.189	-3.770.757	-4.153.614	-4.575.345
Gastos de producción	-182.034	-200.516	-220.875	-243.302	-268.005

Total Costos Operacionales	-9.957.172	-10.968.157	-12.081.791	-13.308.495	-14.659.751
-----------------------------------	-------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.3 Proyección Resultado No Operacional

Por último procedimos a proyectar las cuentas de resultado no operacionales, teniendo como fundamento los antecedentes de las tablas 27 y 28, se clasifican por un parte, en proporción relevante dentro de estado de resultados, sacando el promedio de su comportamiento de los últimos 5 años, estas cuentas son las Diferencias de T/C, Otros Ingresos, Ingresos y Gastos Financieros; por otra parte encontramos cuentas que no poseen un peso relativo importante dentro de esta clase de cuentas, por lo que se tomó como constante el último año analizado al respecto (2019), en lo atinente a las operaciones discontinuadas después de impuestos, así como también fueron consideradas dentro de esta proyección el promedio de todas las proporciones durante los años 2015 y 2019. Las proyecciones de estas cuentas se presentan en la tabla 32.

Tabla 32: Proyección de Costos no Operacionales

Movimientos no Operacionales	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	8.977	9.889	10.893	11.999	13.217
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	13.894	15.305	16.859	18.570	20.456
Ingresos financieros	17.681	19.476	21.454	23.632	26.032
Gastos financieros	-351.329	-387.000	-426.294	-469.577	-517.254
Dividendos del portafolio	67.359	74.199	81.732	90.031	99.172
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-4.460	-4.460	-4.460	-4.460	-4.460
Pérdida por la posición monetaria neta	-	-	-	-	-
Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos	-2.268	-2.268	-2.268	-2.268	-2.268

Otros ingresos (egresos) no operacionales	714	714	714	714	714
Total Movimientos no Operacionales	-249.431	-274.146	-301.370	-331.359	-364.392

Fuente: Elaboración propia con soporte en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.4 Cálculo de la Ganancia Antes de Impuesto

Seguidamente cuantificamos la ganancia antes de impuesto:

Tabla 33: Ganancia antes de impuesto.

Resultado Antes de Impuesto	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Utilidad antes de impuesto	763.403	841.525	927.578	1.022.369	1.126.784

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.5 Determinación del pago de Impuestos

Dado que los estados financieros son consolidados, y como ya se indica en la tabla 16, el porcentaje impositivo utilizado para la determinación del pago de impuestos, corresponde a una tasa ponderada por cada país donde el Grupo Nutresa SA tiene presencia operacional.

En la tabla 34 indicamos los impuestos por pagar en cada período:

Tabla 34: Determinación de impuestos para los años 2020 al 2024.

Impuesto Determinado	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Utilidad antes de impuesto	763.403	841.525	927.578	1.022.369	1.126.784
Tasa Impuesto sobre la renta %	29,81%	29,19%	28,57%	28,57%	28,57%
Impuesto sobre la renta	-227.605	-245.654	-264.995	-292.075	-321.905

Fuente: Elaboración propia con fundamento en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.6 Resultado Neto después de Impuesto Proyectado

A continuación, en la tabla 35 exponemos la utilidad neta del ejercicio para cada período:

Tabla 35: Utilidad neta del ejercicio para los años 2020 al 2024.

Utilidad Neta	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Utilidad neta del ejercicio	528.195	587.496	653.358	720.132	793.685

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

4.7 Proyección de Estados de Resultados para los períodos 2020 al 2024

Finalmente presentamos el Estado de Resultados en millones de pesos colombianos en la tabla 36, dentro de los ítems de los movimientos no operacionales existen partidas que dejamos constante respecto del año 2019, estas son:

- Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos (MM\$ -4.460).
- Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos (MM\$ -2.268).
- Otros ingresos (egresos) no operacionales (MM\$ 714).

Tabla 36: Proyección Estados de Resultados para los períodos 2020 al 2024.

Estado de Resultado Proyectado	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Ingresos operacionales	10.970.006	12.083.828	13.310.739	14.662.223	16.150.927
Costos de la mercancía vendida	-6.160.741	-6.786.261	-7.475.293	-8.234.284	-9.070.339
Utilidad bruta	4.809.266	5.297.567	5.835.446	6.427.938	7.080.588
Gastos de administración	-506.740	-558.191	-614.866	-677.295	-746.063
Gastos de venta	-3.107.658	-3.423.189	-3.770.757	-4.153.614	-4.575.345
Gastos de producción	-182.034	-200.516	-220.875	-243.302	-268.005
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	8.977	9.889	10.893	11.999	13.217
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	13.894	15.305	16.859	18.570	20.456
Utilidad operativa	1.035.705	1.140.864	1.256.700	1.384.297	1.524.849
Ingresos financieros	17.681	19.476	21.454	23.632	26.032
Gastos financieros	-351.329	-387.000	-426.294	-469.577	-517.254

Dividendos del portafolio	67.359	74.199	81.732	90.031	99.172
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-4.460	-4.460	-4.460	-4.460	-4.460
Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos	-2.268	-2.268	-2.268	-2.268	-2.268
Otros ingresos (egresos) no operacionales	714	714	714	714	714
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	763.403	841.525	927.578	1.022.369	1.126.784
Tasa Impuesto sobre la renta %	29,81%	29,19%	28,57%	28,57%	28,57%
Impuesto sobre la renta corriente	-227.605	-245.654	-264.995	-292.075	-321.905
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	535.798	595.871	662.583	730.294	804.879
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-7.603	-8.375	-9.225	-10.162	-11.194
Utilidad neta del ejercicio	528.195	587.496	653.358	720.132	793.685

Fuente: Elaboración propia con fundamento en Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

5. Proyección de Flujos de Caja

Para proyectar los Flujos de Caja Bruto y de Caja Libre, partimos desde la Utilidad Neta estimada para los próximos períodos y realizamos ajustes para reflejar el movimiento operativo de los activos y limpiar el resultado neto de las partidas que no representan salidas de caja.

5.1 Inversión de Reposición

Para proyectar la inversión de reposición se evaluó las partidas de depreciación y amortización de cada período. Asumimos este ítem como el 100% del desgaste por uso de los activos generadores de flujo, esto es: Inversión de reposición = Depreciación + amortización. Se preveía dejar de alguna manera el gasto por depreciación y amortización constante para los períodos a proyectar, pero dado el comportamiento lineal histórico se decide operar con este último, según se muestra en la tabla 26 el indicador de comportamiento y proyección es del 3,05% de los ingresos.

A continuación, se muestran los importes correspondientes a depreciación y amortización para los períodos desde el 2020 al 2024, importes que serán reversados por el mismo valor por concepto de inversión en reposición:

Tabla 37: Proyección de depreciación y amortización para los periodos 2020 al 2024.

Proyección de Depreciación y Amortización	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Ingresos operacionales proyectados	10.970.006	12.083.828	13.310.739	14.662.223	16.150.927
Tasa de desgaste de PPE y OAI	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Depreciación y Amortización PPE	-334.541	-368.508	-405.924	-447.139	-492.538

Fuente: Elaboración propia con base a supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

5.2 Nuevas Inversiones de Capital Físico (Capex)

Al igual que la inversión en reposición, para determinar las inversiones futuras, o Capex futuro (capex: se explica cómo, la inversión necesaria para mantener o expandir los bienes de capital (fábricas, maquinaria, vehículos, etc). Es muy importante dentro de la actividad de una empresa y de su evolución futura), se estudian los estados financieros históricos para corroborar el comportamiento de estos y determinar la tasa de inversión a proyectar. Para el caso de este ítem (nuevas inversiones), utilizaremos las partidas Propiedad Planta y Equipo y Otros Activos Intangibles entre los períodos 2015 y 2019, ambos provenientes del estado de situación o balance general, utilizaremos dos ratios para evaluar la tasa de proyección de ambas familias de activos: la primera, es calcular a cuanto equivale el capex total sobre los ingresos de cada período (capex/ingresos), esto para concluir la inversión en activos de capital respecto las ventas; y el segundo ratio, es medir el peso relativo de las compras sobre cada partida capex de su naturaleza (compras PPE / PPE, y compras OAI/OAI), con esto podremos saber el porcentaje promedio invertido en activos de capital respecto su unidad generadora de flujos y determinar si corresponde a un capex de mantención o de expansión.

Al examinar los ratios, se puede anticipar que ambos poseen un comportamiento líneal, dicho esto, podemos utilizar el promedio de todos los períodos para así considerar las mínimas variaciones año a año:

Primero, el ratio capex sobre ingresos, indica que Nutresa invierte en activos de capital en promedio el 51,91% de sus ventas.

Segundo, el ratio compras de propiedad planta y equipo sobre el total PPE por periodo, da un promedio del 8,84%, mientras que las compras de otros activo intangibles sobre el total OAI por periodo, da un promedio del 1,27%., ambos, en su conjunto, poseen un peso relativo promedio de 6,88%. De forma adicional, se sabe que el porcentaje de depreciación sobre los activos PPE y OAI, corresponde a un 5,96%, con estos últimos indicadores, se puede determinar que las nuevas adquisiciones son en una gran parte capex de mantención.

En los siguientes cuadros, se muestran datos, ratios y porcentajes históricos para realizar la proyección futura (para todos los efectos y cálculos, total Capex es la suma de Propiedad, Planta y Equipo y Otros Activos Intangibles).

Tabla 38: Datos históricos para determinar tasa promedio de evolución de Capex.

	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
INGRESOS	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851
TOTAL ACTIVOS	13.178.052	13.699.554	14.309.477	13.523.697	15.645.241
Propiedad Planta y Equipo	3.383.722	3.383.513	3.395.671	3.376.364	3.400.057
Otros activos intangibles	1.179.957	1.163.671	1.181.350	1.167.536	1.248.973
Depreciación y Amortización PPE-OAI	200.203	228.092	268.000	276.472	393.474
Compra de Propiedad Planta y Equipo	394.964	331.292	245.720	235.108	290.197
Compra de Otros activos intangibles	11.208	8.108	9.269	13.880	34.326

Fuente: Elaboración propia con apoyo de EE. FF. históricos del Grupo Nutresa SA.

Para tener una mayor exactitud de las inversiones futuras, se analizará de forma adicional los pesos relativos bajo una mirada vertical de las partidas de Capex sobre Activos Totales, así la sensibiliza de estos ítem será más detallada y conforme a su estado financiero habitual por naturaleza.

Tabla 39: Evolución histórica de total Capex sobre Ingresos.

	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
INGRESOS	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851
Total Capex	4.563.679	4.547.184	4.577.021	4.543.900	4.649.030
	%	%	%	%	%
Total Capex / Ingresos	57,44%	52,41%	52,64%	50,40%	46,68%
Tasa Promedio	51,91%				

Fuente: Elaboración propia con apoyo de EE. FF. Históricos del Grupo Nutresa SA.

En tabla 40, como se comenta anteriormente, se muestra la evolución histórica de las adquisiciones, reposiciones y depreciaciones/amortizaciones de Capex respecto total de activos, con ellos podremos determinar los porcentajes de participación de cada ítem respecto su naturaleza, y proyectar hacia el futuro:

Tabla 40: Evolución histórica del tratamiento de Capex sobre Total Activos.

	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
TOTAL ACTIVOS	13.178.052	13.699.554	14.309.477	13.523.697	15.645.241
Propiedad Planta y Equipo	3.383.722	3.383.513	3.395.671	3.376.364	3.400.057
Otros activos intangibles	1.179.957	1.163.671	1.181.350	1.167.536	1.248.973
Depreciación y Amortización PPE-OAI	200.203	228.092	268.000	276.472	393.474
Compra de Propiedad Planta y Equipo	394.964	331.292	245.720	235.108	290.197
Compra de Otros activos intangibles	11.208	8.108	9.269	13.880	34.326
	%	%	%	%	%
PPE / Total Activos	25,68%	24,70%	23,73%	24,97%	21,73%
Tasa Promedio	24,16%				
OAI / Total Activos	8,95%	8,49%	8,26%	8,63%	7,98%
Tasa Promedio	8,46%				
Depreci. y Amorti. / Total Activos	1,52%	1,66%	1,87%	2,04%	2,51%
Tasa Promedio	1,92%				

Compras PPE / PPE	11,67%	9,79%	7,24%	6,96%	8,54%
Tasa Promedio	8,84%				
Compras OAI / OAI	0,95%	0,70%	0,78%	1,19%	2,75%
Tasa Promedio	1,27%				

Fuente: Elaboración propia con apoyo de EE. FF. históricos del Grupo Nutresa SA.

Obtenidos los ratios reseñados anteriormente, se pueden proyectar para los años 2020 al 2024, el Total Activos, Propiedad Planta y Equipo (PPE), Otras Activos Intangibles (OAI) y las Inversiones (compras) futuras.

Del apartado 8.1 en la tabla 37, se observa que el 3,05% de los ingresos por unidad de negocio corresponde al gasto por depreciación y amortización de cada uno de los períodos proyectados, así como también sabemos que este mismo ítem corresponde al 1,92% del total activos, de esta forma tomamos el 100% de este último, y como consecuencia el peso relativo de PPE y OAI que ascienden al 24,16% y 8,95%, respectivamente, sobre el total activos. Tanto los porcentajes y valores de propiedad planta y equipo, y otros activos intangibles son necesarios para determinar las compras futuras, y según sus ratios, corresponden al 8,84% y al 1,27%, respectivamente, sobre cada una de sus cuentas matrices; y a continuación conseguimos las proyecciones de estas partidas. Seguidamente en la tabla 41, indicamos los valores de cada una de las familias de los activos futuros:

Tabla 41: Proyección de Nuevas Inversiones y otros conceptos relacionados.

	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
TOTAL ACTIVOS	17.261.601	18.869.149	20.626.406	22.547.315	24.647.114
Propiedad Planta y Equipo	4.170.529	4.558.924	4.983.490	5.447.596	5.954.923
Otros activos intangibles	1.461.030	1.597.094	1.745.829	1.908.416	2.086.144
Depreciación y Amortización PPE-OAI	331.988	362.906	396.703	433.647	474.032
Compra de Propiedad Planta y Equipo	368.662	402.995	440.526	481.551	526.398
Compra de Otros Activos Intangibles	18.609	20.342	22.236	24.307	26.571
Nuevas Inversiones (Compras PPE+OAI)	387.271	423.337	462.762	505.858	552.968

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

Cabe señalar también, que dentro de la declaración realizada por Nutresa se ha fortalecido la cultura de disciplina en Capex, con un indicador de Capex/Ingresos aproximado de 3% y donde más de 30% de dichas inversiones, están focalizadas en capacidades diferenciadas de llegada al mercado que generan claras ventajas competitivas para el Grupo.

5.3 Inversión en Capital de Trabajo

Para determinar la inversión en Capital de Trabajo, como metodología se decidió calcular el Capital de Trabajo Operativo Neto (en adelante CTON) para los últimos cinco años; como primera fase, se procede a identificar por una parte las partidas del estado de situación financiera que comprendan una exigibilidad de corto plazo; y por otra, aquellas partidas corrientes que puedan hacer frente a estas obligaciones. Así es como la diferencia entre Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, más los Inventarios, más los Activos biológicos, menos los Proveedores y cuentas por pagar corrientes, se obtiene el CTON. Como segunda fase, debemos obtener el ratio del capital de trabajo operativo neto, esto se calcula dividiendo el CTON por los ingresos, dado que el comportamiento de este ratio es estable y lineal en el tiempo, calcularemos el promedio histórico desde el 2015 al 2019.

A continuación, en la tabla 42 se muestran los datos:

Tabla 42: Cálculo histórico de CTON y RCTON.

Partidas Corrientes	2015	2016	2017	2018	2019
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	878.280	889.197	957.568	1.020.579	1.166.248
Inventarios	1.032.969	1.028.417	982.816	1.109.878	1.248.128
Activos biológicos	47.770	53.119	75.677	81.518	94.569
Proveedores y cuentas por pagar corrientes	-825.435	-888.840	-993.241	-1.094.960	-1.235.133
CTON	1.133.584	1.081.893	1.022.820	1.117.015	1.273.812
Ingresos operacionales	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851
RCTON (%)	14,27%	12,47%	11,76%	12,39%	12,79%
Promedio RCTON (%)	12,74%				
CTON Rotación (Días)	51	45	42	45	46
Promedio CTON Rotación (Días)	46				

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

De lo anterior, tenemos una tasa promedio (RCTON) de 12,74% con un CTON de 46 días promedio de rotación de ventas. El factor logrado será utilizado para proyectar la inversión en capital de trabajo que comprende movimientos de flujos para la valoración final.

A continuación, en la tabla 43 se muestra la proyección de Capital de trabajo para los años 2020 al 2024:

Tabla 43: Proyección de Inversión en CTON.

	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Ingresos operacionales	10.970.006	12.083.828	13.310.739	14.662.223	16.150.927
Capital de Trabajo	1.397.109	1.538.962	1.695.218	1.867.339	2.056.936
Inversión en CTON	141.853	156.256	172.121	189.597	208.848

Fuente: Elaboración propia con fundamento en supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

Ahora, teniendo en cuenta que para el período 2025 se esperan flujos a perpetuidad sin crecimiento, y en el entendido que el capital de trabajo operativo neto es igual para los años 2024 y 2025, no se proyecta inversión en CTON. Dicho esto, y según lo indica la tabla 43, específicamente en el año 2024, la inversión de capital de trabajo es cero.

5.4 Valor Terminal o Perpetuidad

Al igual como se mencionó en el apartado anterior, haciendo mención con el punto 1.1.2 de esta valoración, los flujos de caja descontado a cierta tasa deben funcionar para los flujos de caja generados más allá de la proyección, que son conocidos como “Valor Terminal” o “Perpetuidad”.

Para esta perpetuidad, se tienen lo siguiente:

- Flujo de caja bruto por MM\$ COL 1.521.474.-
- Inversión en reposición por MM\$ COL 492.538.-
- No existe inversión en capex ni en Capital de trabajo.

Lo expuesto anteriormente, debe ser descontado a la tasa WACC (K_0) determinada en el apartado 5.9, dando una perpetuidad (valor terminal) de MM\$ COL 14.055.010.- (FCL/K_0), seguidamente para un mayor entendimiento se desarrolla este cálculo:

Tabla 44: Determinación de valor terminal para el periodo 2025 y más.

VT	2025 y más
	MM\$ COL
Flujo de caja bruto	1.521.474
Inversión en reposición	-492.538
Nueva inversión	-
Inversión en capital de trabajo	-
Flujo de Caja Libre	1.028.936
Costo Capital (K_0)	7,32%
Valor terminal	14.055.010

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

5.5 Flujo de Caja Libre Proyectado

De los supuestos anteriormente descritos, y con fundamento en los ajustes computados, señalamos a continuación la proyección de los flujos de caja del Grupo Nutresa para los períodos 2020 al 2024, siendo del caso poner de presente que existen aspectos críticos dentro de una depuración del estado de resultados para llegar al FCL, dentro del cual tenemos partidas que no comprenden un flujo de efectivo puro y duro por lo que deben ser deducidos o agregados según corresponda.

Advirtiendo que, en este estudio de la empresa, comenzamos desde la Utilidad Neta de cada período proyectado, y se suman o se restan los ítems proyectados en el apartado 7.7, según sea su tratamiento y aporte en este estado financiero, procediéndose después a mostrar en detalle las partidas contenidas en la determinación del flujo de caja libre. Sin embargo, se debe aclarar, el caso de los gastos o ingresos financieros, los cuales son deducidos ya de sus impuestos, que fueron proyectados en el apartado 5.5 específicamente en la tabla 16. De forma adicional, se tienen todas las proyecciones del apartado 8 donde encontramos las cuentas de depreciación y amortización, las inversiones en reposición y las nuevas adquisiciones, así como también, inversiones en capital de trabajo neto y otras cuentas. Una

vez obtenidos los flujos finales por cada período, se procede a obtener el valor presente de estos, en conjunto con su valor terminal.

Tabla 45: Flujo de Caja Libre Proyectado.

Ítem	2020	2021	2022	2023	2024
	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL	MM\$ COL
Utilidad Neta	528.195	587.496	653.358	720.132	793.685
+ Depreciación y amortización	334.541	368.508	405.924	447.139	492.538
- Ingresos financieros (después de impuestos)	-12.410	-13.791	-15.325	-16.881	-18.595
+ Gastos financieros (después de impuestos)	246.582	274.029	304.508	335.426	369.482
- Diferencia en cambio neta	-4.517	-5.429	-6.433	-7.539	-8.757
- Otros ingresos netos	-14.608	-16.019	-17.573	-19.284	-21.170
+ Participación en resultado de asociada	2.268	2.268	2.268	2.268	2.268
- Dividendos del portafolio	-67.359	-74.199	-81.732	-90.031	-99.172
+ Operaciones discontinuadas	7.603	8.375	9.225	10.162	11.194
Flujo de caja bruto	1.020.295	1.131.239	1.254.221	1.381.392	1.521.474
Inversión en reposición	-334.541	-368.508	-405.924	-447.139	-492.538
Nueva inversión	-390.249	-429.872	-473.518	-521.596	-574.556
Inversión en capital de trabajo	-141.853	-156.256	-172.121	-189.597	-208.848
Flujo de Caja Libre	153.652	176.603	202.657	223.059	245.533
Flujo de Caja Libre	153.652	176.603	202.657	223.059	245.533
Valor terminal	-	-	-	-	14.055.010
Tiempo	1	2	3	4	5
VP Flujo de caja libre	142.447	151.786	161.477	164.773	10.044.619

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimaciones de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

6. Sensibilización del precio de la acción por FCD

¿Cuán firme y sustentable es nuestra valoración por flujos de cajas descontados? Un análisis de sensibilidad ilustra cómo varía el valor de este estudio ante cambios en alguna de sus variables clave, manteniendo el valor de las demás constante. Es decir, este análisis se hace

una variable a la vez y supone independencia entre las distintas variables que influyen el precio de la acción del Grupo Nutresa.

Para realizar un análisis de sensibilidad, primero identificamos la principal variable que afecta el valor y que está fuera de nuestro control o pudo ser estimada de forma imprecisa, como ya sabemos, los datos del mercado y de la industria pueden tener ciertos sesgos que no están determinados o han sido aminorados como reacción propia del negocio.

Trataremos de armonizar el precio de la acción obtenido, utilizando tres escenarios: “pesimista”, “**determinado**” y “optimista”. Como se explica en puntos anteriores, la determinación de los estados financieros proyectados entre los años 2020 y 2024, tienen como “variable” principal de sustento y a la misma vez crítica, el porcentaje de crecimiento que está explicado en el punto 6, apartado 6.1 específicamente.

Esta variable de crecimiento, es un promedio de tres tasas, y que cuentan con un peso relativo determinante al momento de usarlas; por una parte, tenemos la proyección de crecimiento que hacen las instituciones bancarias respecto la industria (12%), por otra parte, tenemos el estudio de crecimiento que la propia industria de alimentos sustenta (8%), y finalmente, tenemos el crecimiento histórico del Grupo Nutresa (10,46%).

Dado que la tasa de crecimiento es la única variable crítica, puesto que el resto es dependiente de esta última, será puesta a sensibilización en base a los siguientes escenarios respecto las 3 entidades antes mencionadas:

Pesimista	: 8,00%
Determinado	: 10,15%
Optimista	: 12,00%

Utilizando la herramienta de análisis de hipótesis, que hace el proceso de cambiar valores o variables para ver cómo afectan esos cambios al resultado del precio de la acción, nos entrega una tabla con la sensibilización de dos variables, la segunda es la tasa WACC, que, para el análisis, si bien sabemos que el óptimo es 7,32%, de todas maneras, exponemos un rango de 7 tasas posibles.

En la tabla 46 que mostramos a continuación, encontramos los posibles resultados del precio de la acción, tomando como referencias en la “columna” base, 7 tasas WACC que van desde el 4,32% al 10,32%, y en la “fila” base, 7 tasas de crecimiento que van desde el 7% al 13%.

Dado los posibles puntos y tasas de interrelación encontramos las siguientes intercepciones, según el escenario:

Pesimista : WACC 7,32% / Crecimiento 8,00% → Precio acción = 23.385,93.-
 Determinado : WACC 7,32% / Crecimiento 10,15% → Precio acción = **25.198,42.-**
 Optimista : WACC 7,32% / Crecimiento 12,00% → Precio acción = 26.856,84.-

Tabla 46: Sensibilización de Tasa WACC y Tasa de Crecimiento.

BASE	7,00%	8,00%	9,15%	10,15%	11,15%	12,00%	13,00%
4,32%	40.445,98	42.078,72	44.033,66	45.792,76	47.612,94	49.202,97	51.140,14
5,32%	32.201,20	33.447,37	34.938,52	36.279,48	37.666,23	38.877,01	40.351,41
6,32%	26.611,71	27.597,26	28.775,79	29.834,95	30.929,64	31.884,91	33.047,57
7,32%	22.586,86	23.385,93	24.340,82	25.198,42	26.084,25	26.856,84	27.796,64
8,32%	19.560,44	20.220,28	21.008,23	21.715,41	22.445,40	23.081,71	23.855,28
9,32%	17.209,38	17.761,89	18.421,19	19.012,47	19.622,42	20.153,77	20.799,35
10,32%	15.335,92	15.803,63	16.361,29	16.861,04	17.376,21	17.824,70	18.369,25

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimaciones de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

Como vemos en la tabla anterior de sensibilización, y según nuestro análisis, el precio de la acción varía mayormente según la tasa de crecimiento puesto que es una variable que no podemos manejar, respecto la WACC de 7,32% (fajada), se toma como óptima puesto que está dentro de los parámetros que maneja el Grupo Nutresa. Si bien nuestro precio de acción determinado es de \$25.198,42 sabemos que históricamente el precio del Grupo Nutresa no toma los valores rasantes expuesto en la tabla 46. Sin embargo, siendo muy cautelosos, podríamos indicar que el precio de la compañía obtenido en este estudio, y considerando la trayectoria de Nutresa, podría fluctuar entre un 3% a un 4%. De forma adicional, y considerando los antecedentes expuestos, el Grupo Nutresa, es una empresa de tradición en Colombia y trabaja en un rubro esencial dentro de la economía como lo es el negocio alimenticio.

7. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción

7.1 Activos prescindibles para la valoración

Uno de los ítems importantes dentro de la actual valoración como lo indica el apartado 1.1.2, es identificar de forma concreta aquellos activos prescindibles dentro del estado de situación financiera, entendiéndose por estos los bienes raíces no utilizados, exceso de caja, valores negociables, etc.

Mirando los informes financieros del año 2019 del grupo Nutresa, los activos prescindibles son: efectivo y equivalentes de efectivo, activos no corrientes mantenidos para la venta, inversiones en asociadas y negocios conjuntos, otros activos financieros no corrientes, propiedades de inversión y plusvalía, lo que en su conjunto y como a continuación se muestra el total de este ítem asciende a MM\$COP 4.285.174.-:

Tabla 47: Activos prescindibles Grupo Nutresa periodo 2019.

ACTIVOS	2019
	MM\$ COL
Efectivo y equivalentes de efectivo	497.947
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.610
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	193.360
Otros activos financieros no corrientes	3.511.768
Propiedades de inversión	79.489
Total	4.285.174

Fuente: Elaboración propia con fundamento en estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

7.2 Valorización de la Empresa y precio de la Acción

Para la valoración económica del Grupo Nutresa S.A., se tomó el valor presente del flujo de caja libre (apartado 8.5 – tabla 45), activos prescindibles (apartado 10.1 – tabla 47), deuda financiera (apartado 3.3 – tabla 10) y capital de trabajo. De esto, se obtuvo el patrimonio económico que asciende a MM\$ COL 11.594.382.- Seguidamente se detalla el cálculo del valor económico del patrimonio del Grupo Nutresa, tomando en consideración que existe un déficit de capital de trabajo que asciende a MM\$ COL 156.797.- correspondiente a la diferencia de CTON entre los años 2019 y 2020:

Tabla 48: Determinación del Valor Económico del Patrimonio.

Cifras en miles de pesos colombianos	
Valor Presente FCL	10.673.215
Activos Prescindibles al 2019	4.285.174
Superávit o Déficit de CTON al 2019	-156.797
Valor Total de Activos	14.801.592
- Deuda Financiera 2019	-3.207.210
Valor Económico del Patrimonio	11.594.382

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

El Patrimonio Económico del Grupo es por un total de MM\$ COL 11.594.382.-, que se divide por la cantidad total de acciones en circulación de la empresa, el precio unitario medido en pesos colombianos valorados al 31/12/2019, asciende a: \$ COL 25.198,42.-, detallándose a continuación los valores:

Tabla 49: Determinación del Precio de Acción del Grupo Nutresa.

Valor Económico del Patrimonio MM\$ COL	11.594.382
Número de acciones	460.123.458
Precio por acción en \$ COP estimado	25.198,42

Fuente: Elaboración propia con supuestos y estimación de EE. FF. Grupo Nutresa SA.

El resultado de la valoración arrojó un precio estimado de la acción de Grupo Nutresa S.A. de \$25.198,42 al 31 de diciembre de 2019, acción que se transaba en el mercado en ese momento a \$25.400, generándose una diferencia de 0,79% porcentaje con respecto al precio de mercado.

8. Bibliografía

1. Memoria Grupo Nutresa S.A. auditado por PWC terminado al 31.12.2019.
Sitio web: www.gruponutresa.com/inversionistas/
2. Informe Integrado 2019. Marzo de 2020. 100 Años. Un Futuro Entre Todos.
3. Banco de la república de Colombia. Información de la tasa libre de riesgo. Sitio Web: www.banrep.gov.co/es/tes
4. Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
5. González, Marcelo. Notas de Clases: Finanzas Corporativas.
6. Asociación Nacional de Industriales (ANDI). Informe de Balance de 2018 y Perspectivas para 2019. Sitio Web:
https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/emmet/bol_emmet_enero_2020.pdf
7. Panorama y perspectivas del sector de alimentos y bebidas 2018-2019. Sergio Clavijo 2019. Sitio Web:
<https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/panorama-del-sector-de-alimentos-y-bebidas-2018-2019-2816375>
8. ¿Cómo le fue a la economía bogotana? 2019. Secretaria de Desarrollo Económico, Bogotá, Colombia 2020.
9. Introducción a las Finanzas, Felipe Mejía. www.felipemejia.com
10. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes. Alicorp S.A.A. y Subsidiarias. EY.
11. Estados Consolidados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2019 y 2018. Grupo BIMBO, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias. EY.
12. Damodaran Online: Página web de Aswath Damodaran. Información del premio por riesgo de mercado para Colombia y Estados Unidos.
13. S&P Capital IQ Plataform. Información financiera de empresas comparables.
14. Eikon Thomson Reuters. Proyecciones de ingresos - Grupo NUTRESA.
15. Yahoo Finance, Bloomberg, Wall Street Journey: Información financiera de empresas sector de alimentos.

9. Anexos

Tabla 59: Detalle de filiales con mayor presencia bursátil; Industria, Participación y País de procedencia, para los años 2018 y 2019.

Denominación	Actividad principal	Funcional	2019	2018
Colombia				
Industria Colombiana de Café S. A. S.	Producción de café y productos relacionados.	COP	100,00%	100,00%
Compañía Nacional de Chocolates S. A. S.	Producción de chocolates, sus derivados y otros productos relacionados	COP	100,00%	100,00%
Compañía de Galletas Noel S. A. S.	Producción de galletas, cereales, entre otros.	COP	100,00%	100,00%
Industria de Alimentos Zenú S. A. S.	Producción y comercialización de carnes y sus derivados.	COP	100,00%	100,00%
Productos Alimenticios Doria S. A. S.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales.	COP	100,00%	100,00%
Molinos Santa Marta S. A. S.	Molituración de granos.	COP	100,00%	100,00%
Alimentos Cárnicos S. A. S.	Producción de carnes y sus derivados.	COP	100,00%	100,00%
Tropical Coffee Company S. A. S.	Montaje y explotación de industrias de café.	COP	100,00%	100,00%
Inverlogy S. A. S. (2)	Producción o fabricación de material de empaque.	COP	100,00%	100,00%
Pastas Comarrico S. A. S.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales.	COP	100,00%	100,00%
Novaventa S. A. S.	Comercialización de alimentos y otros artículos mediante canal de venta directa.	COP	100,00%	100,00%
La Recetta Soluciones Gastronómicas Integradas S.A.S.	Distribución de alimentos mediante canal institucional.	COP	100,00%	70,00%
Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia S. A. S.	Producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros.	COP	100,00%	100,00%
Servicios Nutresa S. A. S.	Prestación de servicios empresariales especializados.	COP	100,00%	100,00%
Setas Colombianas S. A.	Producción, procesamiento y comercialización de champiñones.	COP	100,00%	99,50%
Gestión Cargo Zona Franca S. A. S.	Prestación de servicios logísticos.	COP	100,00%	100,00%
Comercial Nutresa S. A. S.	Comercialización de productos alimenticios.	COP	100,00%	100,00%

Industrias Aliadas S. A. S.	Prestación de servicios relacionados con el café.	COP	100,00%	100,00%
Opperar Colombia S. A. S.	Prestación de servicios de transporte y logística.	COP	100,00%	100,00%
Fideicomiso Grupo Nutresa	Gestión de recursos financieros.	COP	100,00%	100,00%
Fondo de Capital Privado “Cacao para el Futuro” – Compartimento A	Inversión en producción de cacao.	COP	83,41%	83,41%
IRCC S. A. S. - Industria de Restaurantes Casuales S.A.S.	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor.	COP	100,00%	100,00%
LYC S. A. S.	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor.	COP	100,00%	100,00%
PJ COL S. A. S.	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor.	COP	100,00%	100,00%
New Brands S. A.	Producción de lácteos y helados.	COP	100,00%	100,00%
Schadel Ltda. Schalin Del Vecchio Ltda.	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor.	COP	99,88%	99,88%
Tabelco S. A. S.	Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor.	COP	100,00%	100,00%
Productos Naturela S. A. S.	Producción y comercialización de alimentos saludables y funcionales.	COP	60,00%	60,00%
Atlantic FS S. A. S.	Comercialización de productos alimenticios	COP	51,00%	-
Procesos VA S. A. S.	Procesamiento de productos cárnicos	COP	100,00%	-
Chile				
Tresmontes Lucchetti S. A.	Prestación de servicios empresariales especializados.	CLP	100,00%	100,00%
Nutresa Chile S. A.	Gestión financiera y de inversiones.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes Lucchetti Agroindustrial S. A.	Producción agrícola e industrial.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes Lucchetti Servicios S. A.	Gestión financiera y de inversiones.	CLP	100,00%	100,00%
Tresmontes S. A.	Producción y comercialización de alimentos.	CLP	100,00%	100,00%
Lucchetti Chile S. A.	Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales.	CLP	100,00%	100,00%
Novaceites S. A.	Producción y comercialización de aceites	CLP	50,00%	50,00%

	vegetales.			
Inmobiliaria y Rentas Tresmontes Lucchetti S. A.	Gestión financiera y de inversiones.	CLP	-	100,00%
Tresmontes Lucchetti Inversiones S. A.	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	100,00%
Costa Rica				
Compañía Nacional de Chocolates DCR, S. A.	Producción de chocolates y sus derivados.	CRC	100,00%	100,00%
Compañía de Galletas Pozuelo DCR S. A.	Producción de galletas y otros relacionados.	CRC	100,00%	100,00%
Compañía Americana de Helados S. A.	Producción y venta de helados.	CRC	100,00%	100,00%
Servicios Nutresa CR S. A.	Prestación de servicios empresariales especializados.	CRC	100,00%	100,00%
Guatemala				
Comercial Pozuelo Guatemala S. A.	Distribución y comercialización de productos alimenticios.	QTZ	100,00%	100,00%
Distribuidora POPS S. A.	Comercialización de helados.	QTZ	100,00%	100,00%
México				
Nutresa S. A. de C.V.	Producción y comercialización de productos alimenticios.	MXN	100,00%	100,00%
Serer S. A. de C.V.	Servicios de personal.	MXN	100,00%	100,00%
Comercializadora Tresmontes Lucchetti S. A. de C.V.	Comercialización de productos alimenticios.	MXN	-	100,00%
Servicios Tresmontes Lucchetti S. A. de C.V.	Prestación de servicios empresariales especializados.	MXN	100,00%	100,00%
Tresmontes Lucchetti México S. A. de C.V.	Producción y comercialización de alimentos.	MXN	100,00%	100,00%
TMLUC Servicios Industriales, S. A. de C.V.	Prestación de servicios empresariales especializados.	MXN	100,00%	100,00%
Panamá				
Promociones y Publicidad Las Américas S. A.	Gestión financiera y de inversiones.	PAB	100,00%	100,00%
Alimentos Cárnicos de Panamá S. A.	Producción de carnes y sus derivados.	PAB	100,00%	100,00%
Comercial Pozuelo Panamá S. A.	Producción de galletas y otros relacionados.	PAB	100,00%	100,00%
American Franchising Corp. (AFC)	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	100,00%
Aldage, Inc.	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	100,00%
LYC Bay Enterprise INC.	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	100,00%
Sun Bay Enterprise INC.	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	100,00%
El Corral Capital INC.	Gestión de franquicias de la	USD	100,00%	100,00%

	industria alimenticia.			
Estados Unidos de América				
Abimar Foods Inc.	Producción y comercialización de productos alimenticios.	USD	100,00%	100,00%
Cordialsa Usa, Inc.	Comercialización de productos alimenticios.	USD	100,00%	100,00%
Kibo Foods LLC	Producción y comercialización de productos alimenticios.	USD	100,00%	-
Cameron's Coffee & Distribution Company	Producción de café y productos relacionados.	USD	100,00%	-
CCDC OPCO Holding Corporation	Gestión financiera y de inversiones.	USD	100,00%	-

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.

Tabla 60: Detalle de filiales otros países; Industria, Participación y País de procedencia, para los años 2018 y 2019.

Otros países					
Denominación	Actividad principal	País de constitución	Moneda funcional	% participación Grupo Nutresa	
				2019	2018
TMLUC Argentina S. A.	Producción y comercialización de alimentos.	Argentina	ARS	100,00%	100,00%
Corporación Distribuidora de Alimentos S. A. (Cordialsa)	Comercialización de productos alimenticios.	Ecuador	USD	100,00%	100,00%
Comercial Pozuelo El Salvador S. A. de C.V.	Distribución y comercialización de productos alimenticios.	El Salvador	USD	100,00%	100,00%
Americana de Alimentos S. A. de C.V.	Comercialización de productos alimenticios.	El Salvador	USD	100,00%	100,00%
Comercial Pozuelo Nicaragua S. A.	Comercialización de productos alimenticios.	Nicaragua	NIO	100,00%	100,00%
Industrias Lácteas Nicaragua S. A.	Comercialización y gestión logística.	Nicaragua	NIO	100,00%	100,00%
Compañía Nacional de Chocolates del Perú S. A.	Producción de bebidas y alimentos.	Perú	PEN	100,00%	100,00%
Helados Bon S. A.	Producción y comercialización de helados, bebidas	República Dominicana	DOP	81,18%	81,18%

	lácteas, entre otros.				
Compañía de Galletas Pozuelo de República Dominicana S.R.L.	Gestión financiera y de inversiones.	República Dominicana	DOP	100,00%	100,00%
Gabon Capital LTD.	Gestión financiera y de inversiones.	BVI	USD	100,00%	100,00%
Perlita Investments LTD.	Gestión financiera y de inversiones.	BVI	USD	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con base a Estados Financieros Grupo Nutresa SA.