

Análisis Financiero a el Grupo Nutresa S.A. de Colombia entre los años 2016– 2021 a partir del
Valor Económico Agregado EVA

Autores:

Katerine Benítez

María Alejandra Mosquera

Director:

Jaime Espinosa Peña.

Magister en Ciencias Financieras y de Sistemas

Universidad del Valle

Facultad de Ciencias de la Administración

Programa Académico de Contaduría Pública

Cartago, Valle del Cauca

2023

Análisis Financiero a el Grupo Nutresa S.A. de Colombia entre los años 2016– 2021 a
partir del Valor Económico Agregado EVA

Katerine Benítez y María Alejandra Mosquera

Facultad de Ciencias de la administración, Universidad del valle

Nota del autor

Katerine Benítez y María Alejandra Mosquera, Facultad de Ciencias de la
Administración, Universidad del Valle.

Cuenta con la revisión metodológica del docente Jaime Espinosa Peña, de la facultad de
Ciencias de la Administración, Universidad del Valle.

Cualquier mensaje en relación con este trabajo pueden comunicarse a la Facultad de
Contaduría de la Universidad del Valle, al correo contaduría.cartago@correounivalle.edu.co

Dedicatoria

A través de la vida pasamos momentos de alegría, de angustia de temor entre otros; la etapa de la universidad engloba todos estos anteriores a la perfección, es allí donde DIOS no nos abandona nunca; por esto en primer lugar quiero dedicar el fruto de esta tesis, porque siempre ilumino mi camino, y me dio la sabiduría de poder afrontar este reto.

También se la dedico a mi hija quien es mi sentido de vida, y la persona que me impulsa a cumplir todos mis sueños y, metas para brindarle un mejor futuro y una trayectoria de vida con mucho entendimiento y veracidad.

Katerine Benítez Hincapié.

En mi familia tenemos una frase que nos representa y es “el tiempo de Dios es perfecto” y a lo largo de estos años en la universidad pude corroborar que aplica para todo; porque pensé si valía la pena estudiar tantos años después de graduarme del colegio y ya trabajando, pero hoy puedo mirar atrás y estar orgullosa de todo el esfuerzo que hoy me trae hasta aquí por esto quiero dedicar esta tesis a familiares, amigos, compañeros y docentes por contribuir de una u otra forma a mantenerme y no rendirme.

Ma. Alejandra Mosquera R.

Agradecimientos

Saber elegir con quien compartes tu vida, tus estudios y las actividades cotidianas es realmente importante pues esto depende tu éxito. Por eso quiero agradecer a mi compañera María Alejandra Mosquera que a pesar de las adversidades presentadas siempre tuvo disposición y trabajo con amor en nuestro proyecto. “Gracias por tu luz en mi vida” una frase que atesoro. Mi familia por ser esa red de apoyo para mí en todo momento en mis tiempos de angustia, en mis noches de traspasos también merecen compartir esta felicidad que me da alcanzar una meta más. Así mismo agradezco a mis docentes que siempre dieron lo mejor de sí, entregaron su conocimiento para hacer de mí una gran profesional. A mi asesor quiero agradecerle enormemente pues fue quien me acompañó por este camino de aprendizaje.

Katerine Benítez Hincapié.

Primero, agradezco a Dios por ser esa energía superior que sustenta el argumento de que todo es posible, y aunque sé que también el éxito es esfuerzo y dedicación. Agradezco a mi madre porque ella solo pudo estudiar básica primaria, pero es una fiel creyente que la educación es la base para lograr todo lo que uno se propone en la vida. Gracias Katerine Benítez por ser mi compañera, mi amiga y mi colega; por todas las horas de risa, por superar juntas la frustración, por las buenas y malas discusiones y sobre todo por este trabajo. En tercer lugar, quiero agradecer a mi Compañero de vida por el apoyo incondicional y por cuidar de nuestro pequeño hijo para que yo pudiera estudiar y a mi hijo porque un día le contare que tenía que esperar a mi lado mientras hacíamos todo esto posible. También quiero agradecerle a mi asesor por el acompañamiento.

Ma. Alejandra Mosquera R.

Tabla de contenido

Lista De Tablas	8
Lista de Figuras	9
Resumen.....	10
Abstract	11
Introducción	12
Problema de Investigación	14
Situación Problema	16
Descripción del problema	18
Pregunta problema	20
Sistematización Del Problema	20
Delimitación Del Problema.....	20
Del Alcance.....	20
Del Espacio	20
Del Tiempo	21
Objetivos	21
Objetivo General.....	21
Objetivos Específicos.....	21
Justificación	22
Marco de Referencia	23
Antecedentes:	23
Marco Teórico.....	29
Teoría De Los Estados Financieros	31
Teoría de los Indicadores Financieros	33

Indicadores de Rentabilidad.....	33
Teoría del Valor Económico Agregado EVA.....	34
El sistema de Creación de Valor	36
Marco Histórico	37
Marco Conceptual.....	40
Estados Financieros	40
Valor Económico Agregado	40
Diagnóstico Financiero	41
Rentabilidad	41
Indicadores.....	42
Marco Legal	43
Marco Metodológico.....	47
Diseño metodológico	47
Enfoque	47
Tipo de Estudio	48
Método de Investigación.....	48
Sector de Estudio	49
Fuentes y técnicas	49
Fuentes y Técnicas para la recolección de la información	50
Resultados de Estudio	52
Diagnosticar la información financiera de la empresa Nutresa S.A. entre los años 2016 al 2021.....	52
Análisis de los Indicadores	71
Razones de liquidez	71

Razón Corriente	71
Prueba ácida	73
Capital de Trabajo	74
Indicadores de Endeudamiento	75
Nivel de endeudamiento	75
Concentración del endeudamiento en el corto plazo.	76
Razón de Patrimonio a Activo	76
Razones de Rentabilidad.....	77
Rentabilidad sobre activos	78
Rentabilidad sobre patrimonio.....	79
El Apalancamiento.....	79
Aplicar el método de evaluación EVA a los estados financieros del Grupo Nutresa S.A. de los últimos 6 años del 2016 al 2021.	81
Interpretar los resultados obtenidos de la aplicación del método EVA para conocer la realidad económica del Grupo Nutresa S. A.....	87
Conclusiones	92
Recomendaciones	96
Referencias.....	97
Anexos	104

Lista De Tablas

Tabla 1 Normograma.....	43
Tabla 2 Tratamiento de la Información objetivo específico 1.....	50
Tabla 3 Tratamiento de la Información objetivo específico 2.....	51
Tabla 4 Tratamiento de la Información objetivo específico 3.....	51
Tabla 5 Indicador Razón Corriente.....	72
Tabla 6 Indicador prueba acida.....	73
Tabla 7 Indicador capital de trabajo.....	74
Tabla 8 Indicador nivel de endeudamiento	75
Tabla 9 Indicador concentración endeudamiento corto plazo.....	76
Tabla 10 Indicador razón de patrimonio a activo.....	77
Tabla 11 Indicador rentabilidad sobre.....	78
Tabla 12 Indicador rentabilidad sobre activos.....	78
Tabla 13 Indicador rentabilidad sobre patrimonio.....	79
Tabla 14 Indicador apalancamiento operativo.....	80
Tabla 15 EVA periodo años 2016 a 2021.....	86

Lista de Figuras

Figura 1 foto Alfred Marshall	24
Figura 2 foto Federico Li Bonilla	24
Figura 3 foto Oscar León García	25
Figura 4 línea de tiempo.....	39
Figura 5 Comportamiento del WACC.....	89
Figura 6 Comportamiento del ROI.....	90
Figura 7 Comportamiento del EVA.....	91

Análisis Financiero a el Grupo Nutresa S.A. de Colombia entre los años 2016– 2021 a
partir del Valor Económico Agregado EVA

Resumen

El Grupo Nutresa S.A. ha experimentado un crecimiento constante gracias a su solidez empresarial, posicionándose como líder en el sector de alimentos donde sus productos tienen margen de operación. Esto la convierte en una empresa valiosa para Colombia y en un referente empresarial en el país, como empresa icono ha atraído el interés de múltiples investigaciones en torno a estudios financieros que analizan su construcción de valor económico y su cumplimiento anual de objetivos financieros; en esta investigación se utiliza el Valor Económico Agregado (EVA) con información consolidada de los Estados Financieros de 2016 a 2021 para evaluar su rentabilidad económica y entender cómo el Grupo Nutresa aumenta su valor con el tiempo; obteniendo así resultados positivos a la hora de realizar la medición de los indicadores aplicados. El desempeño financiero fue favorable para la empresa a través de los años de estudio indicando una excelente rentabilidad y proyección a futuro haciéndose cada vez más atractiva para los inversores y accionistas que se encuentran interesados en ofertar de nuevo en otra Posible OPA (Oferta Pública de Adquisición).

Palabras claves: Análisis Financiero, Estados Financieros, EVA, Indicadores Financieros, Rentabilidad, Riesgo.

Abstract

The Nutresa Group S.A has experienced sustained growth over time due to its business strength, positioning itself as a leader in the food sectors in which it operates. This makes it a valuable company for Colombia and a business icon in the country, As an iconic company, it has attracted the interest of financial studies that analyze its construction of economic value and its annual achievement of financial goals; In this research, the Economic Value Added (EVA) is used with consolidated information from the Financial Statements from 2016 to 2021 to evaluate its economic profitability and understand how the Nutresa Group increases its value over time; thus obtaining positive results when measuring the applied indicators. The financial performance was favorable for the company through the years of study, indicating excellent profitability and future projection, becoming increasingly attractive to investors and shareholders who are interested in bidding again in another Possible OPA (Public Offer of Acquisition).

Key words: Financial Analysis, Financial Statements, EVA, Financial Indicators, Profitability, Risk.

Introducción

El grupo Nutresa, S.A. perteneciente al Holding GEA (Grupo Empresarial Antioqueño), ha sido objeto de numerosos estudios científicos que buscan comprender su metodología de buen gobierno a través de teorías económicas. La empresa se ha consolidado como un líder tanto en Colombia como en Latinoamérica en el sector de alimentos gracias a su eficiente gestión de los recursos financieros y al cumplimiento de sus objetivos a lo largo del tiempo.

La presente investigación se enfocará en realizar un análisis financiero del Grupo Nutresa S.A. la cual, en la primera etapa, se construirá el indicador EVA y se ampliará el espectro de comprensión con el uso de otros indicadores financieros.

En una segunda etapa, se desarrollarán modelos de análisis del EVA para comprender mejor la construcción de valor que ha tenido la empresa y finalmente, en la tercera y última etapa, se generarán las conclusiones de acuerdo con los objetivos trazados y se responderá a la pregunta problema de la investigación.

El propósito de la presente investigación es comprender la construcción de valor que ha tenido Nutresa como grupo en los años objeto de estudio y la relevancia de los análisis financieros en la toma de decisiones.

Es de gran interés comprender cómo la empresa ha logrado alcanzar sus metas a lo largo de los años y cómo los análisis financieros se convierten en una herramienta de información valiosa. En efecto, en la actualidad debido a la creciente exigencia de los Stakeholders (partes interesadas) las empresas en todo el mundo se ven obligadas a cambiar y ajustarse a la transformación en los negocios, incluyendo la liberalización y la globalización, así como a las implicaciones tecnológicas.

La competencia por ser eficientes y eficaces, y por ser atractivos para los inversores y generar confianza en ellos, ha llevado a los administradores a buscar nuevas formas de medir el valor de sus negocios; es así que para efectos de la presente investigación, aplicar los elementos de un estudio financiero necesarios para comprender los conceptos de efectividad, entender la

productividad que es lo que en gran medida tiene como propósito la presente investigación, y sobre la cual es comprender la construcción de valor partiendo del EVA y apoyado en los análisis financieros.

En un paradigma corporativo se ha convertido la maximización de valor tanto para la empresa como para los accionistas; por esto el indicador Valor Económico Agregado EVA por parte de las empresas, permite la adecuada gestión empresarial, mejorar su competitividad y aumentar la capitalización de mercado los cuales determina la riqueza de sus accionistas.

Principalmente el EVA es usado para la comprensión y toma de decisiones de los gerentes o ejecutivos, así como al desarrollo de estrategias de crecimiento puesto que sus resultados muestran si generan o destruyen valor en el mercado.

Esto se ha convertido en una necesidad, el evidenciar las ganancias y rentabilidad que obtienen los accionistas es por esto, por lo que se ha generado un nuevo enfoque en la administración de las organizaciones; esta herramienta es el EVA que suele denominarse la ganancia económica o ingreso residual.

El concepto EVA, ha ganado popularidad en todo el mundo, particularmente en Estados Unidos y en Europa ya que las empresas están utilizando EVA como indicador de desempeño tanto interno como externo.

El presente trabajo tuvo como finalidad realizar un análisis que se dividió en seis etapas a saber:

Calcular el EVA: como se mencionó, el EVA es el indicador que brinda una idea general de la rentabilidad económica de la empresa.

Analizar los estados financieros: examinar los estados financieros de la empresa, para entender su situación financiera y cómo está generando y utilizando sus recursos.

Evaluar la liquidez: la liquidez se refiere a su capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, analizar la relación entre sus activos y sus pasivos corrientes para determinar su capacidad de pago a corto plazo.

Analizar la solvencia: la solvencia se refiere a su capacidad para cumplir con sus obligaciones a largo plazo; analizar su relación deuda-patrimonio para determinar su capacidad de pago a largo plazo.

Evaluar la rentabilidad: medir la capacidad de la empresa para generar ganancias a partir de sus activos y de sus inversiones. Analizar los indicadores de rentabilidad, como el margen bruto, el margen operativo y el margen neto, para entender su capacidad para generar ganancias.

Evaluar la productividad en términos de salud financiera: la productividad mide la eficiencia con la que una empresa utiliza sus recursos para generar ganancias, analizar los indicadores de productividad, como la rotación de activos y el de capital, para entender cómo está utilizando sus recursos.

Capítulo 1

Problema de Investigación

Fernandez, (2021) comenta que bajo el nombre de Nacional de Chocolates Cruz Roja, una empresa de alimentos con sede en Medellín, Colombia, nació en 1920 y ha evolucionado hasta convertirse en una de las más grandes de América Latina.

En noviembre de 2021, se anunció una oferta pública de adquisición por una participación mayoritaria de la compañía por parte de Grupo Nutresa S.A., una de las empresas de alimentos más grandes de América Latina y dueña de marcas populares como Jet, El Corral y Noel.

La adquisición, coordinada por la compañía Nugil de acuerdo con Fernández, (2021) y respaldada por inversionistas extranjeros, sería una de las mayores transacciones comerciales de los últimos años en Colombia si se concreta.

Fernández (2021) añade que la oferta incluye un mínimo del 50,1% y un máximo del 62,6% de las acciones, a un precio de 7,71 dólares por acción, equivalente a 29.800 pesos colombianos,

pagaderos en efectivo; esto representa una prima cercana al 38% sobre el valor de cierre del día anterior de las acciones de Grupo Nutresa S.A.

Nutresa, también conocido como el Grupo Empresarial Antioqueño, cuenta con 47 plantas de producción y 46.000 empleados en 14 países y es responsable de la venta de productos en más de 70 países.

El resumen financiero que Fernández (2021) desarrolla, comenta que, hasta septiembre de 2021, las ventas de la empresa sumaron 9,1 billones de pesos colombianos, y su portafolio incluye productos como carnes, galletas, chocolates, cafés, alimentos al consumidor, helados y pastas.

El Grupo Empresarial Antioqueño ha implementado un modelo de protección contra tomas hostiles llamado "enroque" en un esfuerzo por proteger sus compañías de ataques similares; sin embargo, se enfrenta ahora a una oferta sorpresiva de compra que podría costarles el control de Grupo Nutresa S.A., una de sus compañías de mayor importancia.

La empresa Nutresa S.A. es una empresa ampliamente diversificada, tanto en términos de sus productos como de los mercados que abarca, cuenta con indicadores financieros, de capital y deuda saludables, y posee marcas líderes en diferentes industrias de alimentos.

Para Fernández, (2021), Si mantiene su integración, Nutresa tiene la capacidad de competir con grupos de alimentos importantes como Bunge & Born en Argentina y Hormel Woods en Estados Unidos.

Siendo así, se llevó a cabo un análisis mediante el método científico para poder comprender el crecimiento financiero y la construcción de valor que ha tenido la compañía, estudiando su situación financiera desde 2016 hasta 2021 y como a través de la revisión de los estados financieros, reportes integrados y otros documentos generados por el Grupo se puede llegar a la conclusión de la construcción de valor que complementado con lo anterior, el EVA traerá como análisis concluyente a la presente investigación; además, este análisis de la generación de valor se incluirá la revisión de los indicadores financieros de acuerdo a los años objeto de estudio.

Situación Problema

En el ámbito financiero, la teoría del análisis tiende a llevar a los investigadores a utilizar en su mayoría los indicadores financieros tradicionales, como la liquidez, la rentabilidad, el endeudamiento y la gestión, en detrimento de los indicadores de retorno económico, que son más relevantes para la toma de decisiones empresariales.

Muchas empresas se basan en medidas contables para sus decisiones operativas y evaluación de la gestión de los administradores, pero estas medidas a menudo no coinciden con el objetivo financiero fundamental.

Por lo tanto, los planes estratégicos suelen centrarse en el crecimiento de las ganancias y la participación en el mercado, sin considerar si esto se traduce en un aumento en la riqueza de los accionistas.

Por otro lado, las medidas de rentabilidad residual propuestas por la teoría del análisis financiero buscan solucionar los problemas evidentes de las medidas contables tradicionales.

Todas estas medidas tienen como objetivo establecer el valor real de la inversión en la empresa, calcular su costo y hacer que la utilidad operativa sea lo más cercana posible al flujo de efectivo real de la empresa.

Sin embargo, según los antecedentes investigativos, no todas las empresas incluyen en sus informes financieros indicadores que reflejen de manera precisa si han agregado o destruido valor a partir de las decisiones tomadas por la Gerencia.

Por lo tanto, en el ámbito local no hay suficientes datos sobre la medición del valor agregado en las organizaciones empresariales, y el análisis financiero no se extiende a variables más complejas.

Esto conduce al surgimiento del concepto en el escenario empresarial y financiero de las finanzas privadas.

Los estudios previos muestran que no todas las empresas incluyen indicadores precisos en sus estados financieros que reflejen el impacto de las decisiones gerenciales en la creación o

destrucción de valor. Además, no se cuenta con suficiente información sobre la medición del valor agregado en las empresas en el ámbito local. Como resultado, el análisis financiero se limita a una evaluación superficial y no considera variables más complejas.

Para Echeverry (2006), el EVA un indicador financiero, ha cobrado tanta popularidad que muchos creen que es una nueva teoría o fórmula mágica.

Sin embargo, muchas empresas colombianas se desencantan cuando miden su EVA y encuentran resultados negativos debido a una rentabilidad débil o a una tradición de realizar inversiones en activos con bajos niveles de apalancamiento financiero.

Echeverry (2006), concluye que la verdadera utilidad del EVA radica en su capacidad para evaluar la gestión, siempre y cuando las mejoras en el EVA también se traduzcan en una mejora a largo plazo en el flujo de caja libre o en el flujo de caja de los accionistas.

En un estudio llamado “¿Es EVA, realmente, un indicador del valor económico agregado?” Echeverry, (2006), argumenta que el EVA es una herramienta útil para medir el rendimiento de los activos y superar el costo de capital.

Sin embargo, en la revisión de los informes financieros y los indicadores que los acompañan, se encuentra un análisis limitado, especialmente en cuanto al EVA.

Además, autores como Oscar León García y Hernán Echeverry creen que el EVA es un indicador a corto plazo que no puede evaluar el rendimiento a largo plazo ni predecir la efectividad de una estrategia, Sólo mide los resultados en un período específico

Según Echeverry (2006), aunque el EVA es un indicador valioso para medir el rendimiento en el corto plazo, tiene limitaciones debido a su carácter histórico y basado en cifras contables, lo que lo hace vulnerable a manipulaciones y no considera aspectos intangibles importantes para la generación de flujos de caja futuros.

Por lo tanto, no debe ser utilizado como el único criterio para la toma de decisiones en una empresa, Echeverry (2006), sugiere que se deben combinar varias medidas de rendimiento

residual, como el TRFC (tasa de retorno del flujo de caja) y el CVA (Cash Value Added), para un diagnóstico financiero más completo.

Mientras que maximizar el EVA es importante, no es suficiente para aumentar la riqueza de los accionistas a largo plazo, ya que no necesariamente coincide con maximizar el valor agregado del mercado (MVA).

El EVA es útil como medida de gestión para empresas no cotizadas o equipos de inversionistas, siempre y cuando las acciones para maximizar el EVA coincidan con un aumento en el flujo de caja a largo plazo.

Descripción del problema

En el mundo hay diversas clases de empresas exitosas, las cuales destacan a través de sus productos de calidad superior, su trayectoria y el valioso talento humano que contribuyen significativamente al progreso humano y económico.

El sector de alimentos procesados posee una gran oportunidad de crecimiento, ya que se ubica dentro del sector de consumo masivo, por lo que su adquisición por persona está aumentando cada vez más.

Esta investigación tomó como caso de estudio el Grupo Nutresa S.A en sus estados financieros en el periodo del 2016 al 2021. “El Grupo Nutresa es una empresa con más de 100 años de historia. Es un negocio diversificado en términos de mercados con una participación de mercado consolidado en Colombia de más del 53%, cuenta con presencia directa en 14 países con 47 plantas de producción”. (Grupo Nutresa, 2022)

“Tiene un talento humano de más de 45.861 empleados. Más de 1,6 millones de clientes atendidos a través de una red de más de 9.500 vendedores”. (Grupo Nutresa)

Durante once años consecutivos, el grupo Nutresa ha sido incluido en el DJSI (Dow Jones Sustainability Index), que reconoce a las empresas con alto desempeño en áreas como la economía, la sociedad y el medio ambiente.

Además, ha sido reconocida como la empresa de alimentos más sostenible en el mundo y como "Líder de la Industria" en el sector de alimentos.

A pesar de los múltiples análisis financieros sobre el Grupo Nutresa S.A., no se encontró información actualizada y relevante sobre el EVA para determinar si las acciones han generado o destruido valor en el pasado. Sin embargo, en noviembre de 2021, un grupo llamado Gilinski lanzó una oferta pública de adquisición (OPA), pero no logró comprar las acciones.

En enero de 2022, la oferta recibió más de 1900 aceptaciones de parte de los accionistas minoritarios.

“El grupo Gilinski logro el 24,87% de aceptación a su oferta garantizándole un puesto en la junta directiva del grupo Nutresa S.A.; incluso en declaraciones anteriores este grupo indico que las acciones del grupo Nutresa SA.

No habían generado rendimientos en el transcurso de 10 años, sin embargo, el 1 de febrero, los Gilinski recibieron una buena noticia: las acciones del Grupo Nutresa cerraron en 40.680 pesos (10.36 dólares) pagaron, en su momento, 7.71 dólares por acción del Grupo Nutresa, es decir, se valorizaron en un 34.3 %. (Marín, 2022)

Pregunta problema

¿Cómo realizar un diagnóstico de la empresa Nutresa S.A. teniendo en cuenta el valor económico agregado (EVA), entre los años 2016 al 2021; para así medir su rentabilidad económica?

Sistematización Del Problema

¿Cuál es la situación financiera de la empresa Nutresa S.A. en el periodo 2016 al 2021?

¿Cómo aplicar el método de evaluación EVA a los estados financieros de la empresa Nutresa S.A. de los últimos 6 años del 2016 al 2021?

¿Cómo se ha desarrollado el EVA en la empresa Nutresa S.A. en los últimos 6 años?

Delimitación Del Problema

A continuación, la delimitación del problema expone hasta donde se va a abordar el caso de estudio.

Del Alcance

El presente trabajo tuvo como finalidad realizar un diagnóstico financiero a partir del valor económico agrado EVA de los años 2016 al 2021 para medir la realidad económica del grupo Nutresa S.A.

Del Espacio

El presente estudio del caso se realizó al Grupo Nutresa S.A. ubicado Carrera 43ª N.º 1A Sur 143 Edificio Santillana, Medellín; Específicamente en los estados financieros del 2016 al 2021. Teniendo en cuenta que las investigadoras tomaran como base y como apoyo, todos los datos que arroja la empresa y que pueden ser verificados en los medios magnéticos o estados financieros publicados por la empresa Nutresa S.A.

Del Tiempo

La presente investigación se inició en el primer semestre académico del 2022 para la materia trabajo de grado I y se desarrolló en el segundo semestre académico del año 2022 como Trabajo de grado.

Objetivos**Objetivo General**

Construir un diagnóstico financiero teniendo en cuenta el Valor Económico Agregado EVA, entre los años 2016 a 2021 para medir la realidad económica del grupo Nutresa S.A.

Objetivos Específicos

- A. Diagnosticar la información financiera de la empresa Nutresa S.A. entre los años 2016 al 2021.
- B. Aplicar el método de evaluación EVA a los estados financieros de la empresa Nutresa S.A de los últimos 6 años del 2016 al 2021.
- C. Interpretar los resultados obtenidos de la aplicación del método EVA para conocer la realidad económica de la empresa Nutresa S.A

Justificación

En el presente trabajo investigativo se abordó la importancia de realizar un diagnóstico financiero en el grupo Nutresa, S.A. implementando el método de evaluación EVA, ya que este permite apreciar la creación de valor en una empresa.

Esta es una medida de rendimiento que mide las inversiones realizadas, además de ellos mejora la calidad de las decisiones desde la gerencia; (Cuevas, 2017) trae la siguiente la siguiente definición en su trabajo investigativo:

El EVA permite medir la generación de riqueza en cada unidad de la organización por lo que presenta, de una manera clara, si el monto que invirtieron los accionistas está generando rendimientos, así mismo los accionistas podrían considerar mejores inversiones, en caso de que no muestre los resultados esperados se podría poner en marcha un plan de trabajo donde se reflejen mejores resultados.

Este estudio fue crucial para la empresa en cuestión y para los líderes de esta, ya que son los encargados de tomar decisiones y ayudará a identificar las actividades que crean o destruyen valor, este método de evaluación también es favorable para los inversores.

El objetivo principal de las empresas es obtener ganancias y mantenerse en el tiempo, por lo que es importante ser atractivas para los potenciales inversores, así, si no se logran buenos rendimientos, la competitividad también disminuye.

Por lo tanto, esta es una gran oportunidad para los contadores públicos para investigar y evaluar cómo funciona este método, adquirir más conocimiento y apoyar la idea de que será de gran utilidad en las organizaciones. Al compararse con otros indicadores financieros, permite ser el mejor en la medición del valor creado.

Este estudio es un diagnóstico financiero utilizando el método de evaluación EVA en la empresa Nutresa S.A., que se basa en la creación de valor.

Se fundamenta en teorías contables y financieras, proporcionando modelos y criterios para la toma de decisiones en este análisis.

Es aplicable a cualquier tipo de empresa que necesite medir su rentabilidad y tener acciones de alto valor para satisfacer a sus inversores.

En este documento, también se hizo una comparación de algunos tipos de indicadores con el método EVA, lo que permitió determinar cuál era el mejor para aplicar.

Desde la práctica aplicando los conceptos teóricos y académicos, el estudio realizado en la empresa Nutresa S.A; se aplicó todos los conocimientos adquiridos a través de la formación académica, brindando un avance en el mundo de la contabilidad, que parece ser muy operativo.

Aporta nuevas ideas en el campo del análisis financiero, destacando la importancia de considerar y satisfacer las necesidades de los accionistas e inversionistas, quienes son las personas que encuentran atractivas a ciertas empresas para buscar una buena rentabilidad económica.

Así, dentro del presente estudio, la aplicación del EVA para este particular es relevante porque como lo comenta (García O. L., 2003) puede desagregarse en función de cada tipo de riesgo que corre el propietario.

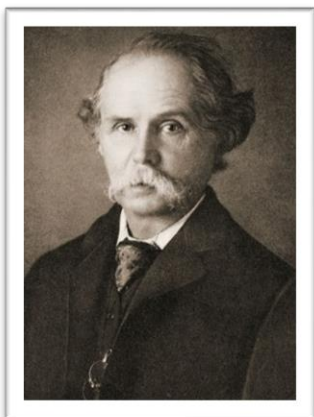
Capítulo 2

Marco de Referencia

Antecedentes:

Teniendo en cuenta que es una obligación de las empresas que cotizan en bolsa informar respecto a si existe información crítica que esté afectando el valor de sus acciones y después de todo el debate generado por la OPA (Oferta Pública de Adquisición), que realizó Nugil del Grupo Gilinski por las acciones del Grupo Nutresa S.A.

Basados en la falta de información concreta para poder verificar si el Grupo Nutresa S.A. se valorizó en los últimos cinco años en la presente investigación se tomaron tres referentes históricos para sustentar la relevancia que ha tenido el EVA desde sus primeras incorporaciones en el ámbito económico hasta incorporarse en la contabilidad como herramienta para un correcto diagnóstico financiero.

Figura 1*Alfred Marshall*

La primera noción del valor económico agregado EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en *The Principles of Economics*, “donde planteaba el concepto de ingreso residual, con relación a que el capital debía producir una utilidad mayor que su costo de oportunidad”. (Marshall, 1890)

Elaboración Propia.

Figura 2*Federico Li Bonilla*

Federico Li Bonilla; Bonilla hace referencia que “el EVA, nació en respuesta al problema del empleo de indicadores que no contemplaban el costo de oportunidad de accionistas como medida para evaluar la creación de valor”. (Bonilla, 2010)

Elaboración Propia.

La presente investigación se fundamenta en la definición de Federico Li Bonilla: “El valor económico agregado EVA es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa.” (Bonilla, 2010)

Figura 3

Oscar León García



Elaboración Propia.

El tercer referente teórico es Oscar León García, quien integra la contabilidad con el EVA como indicador para hacer un correcto diagnóstico financiero; García indica que “el EVA es un modelo similar al contable; en el fondo, el modelo EVA concibe el cálculo de la utilidad de forma similar al modelo contable convencional con la diferencia de que, además del cargo financiero asociados con los pasivos, también incluye el costo de oportunidad

del patrimonio de los propietarios”. (García O. L., 2003)

En el texto Valoración de Empresas, Gerencia de Valor y EVA; García indica que:

“El EVA también puede entenderse desde la perspectiva de la Rentabilidad; Si una empresa obtiene sobre sus activos netos de operación una rentabilidad superior al costo de capital significa que sobre el valor de dichos activos se genera un remanente. Ese remanente es el EVA. Que se define, por lo tanto, como el remanente que generan los activos netos de operación cuando rinden por encima de costo de capital”. (García O. L., 2003)

A continuación, se presenta los siguientes antecedentes académicos que son la herramienta en la que se basó la presente investigación:

Campos (2016), en su trabajo titulado “Valor Económico Agregado Y Su Influencia En La Valoración De La Empresa De Transportes Sinvall Cuatro SAC” el cual fue desarrollado en Perú, tiene como objetivo principal el determinar la influencia del valor económico agregado en la valoración de la empresa de transportes Sinvall Cuatro SAC.

Esta investigación dio como resultado que al aplicar el método de Flujo de Caja Libre al caso de estudio SINVALL CUATRO SAC, la empresa estaría siendo rentable para sus accionistas, debido a que sus ingresos fueron mayores que sus gastos, Sin embargo, al analizar a SINVALL CUATRO SAC mediante el Valor Económico Agregado – EVA durante los años 2013 – 2015,

reflejo que la empresa tiene un costo promedio de capital variable, y en varios de los años estudiados no logro superar la rentabilidad esperada por sus accionistas, debido a que los activos no están rindiendo los suficientes y estos no están siendo fuentes generadoras de valor.

Este trabajo investigativo genera un gran aporte al presente estudio dado que muestra como el EVA aporta a la toma de decisiones de los accionistas y muestra los aciertos y desaciertos respecto de las proyecciones de su rentabilidad.

Esta investigación se destaca por demostrar que el cálculo del EVA se puede aplicar a todo tipo de empresa y no solo a las que cotizan en bolsa. Además, se destaca que es importante tener en cuenta todos los costos, incluido el costo de financiación de los accionistas, para obtener un resultado más preciso del EVA.

Rivera & Diaz (2018), en su tesis “Valoración por Flujo de Caja Libre y EVA de la empresa Empaques del Cauca SA”, desarrolla el objetivo de valorar financieramente la organización Empaques del Cauca a través de la metodología de flujo de caja descontado y valoración por EVA.

La metodología desarrollada está basada en el libro “Metodología De Investigación Científica” de Roberto H. Sampieri se determinó que la metodología de este trabajo fue una investigación “empírica” basada en la observación, medición y experiencia para valorar financieramente por medio de la metodología de flujo de caja descontado y valoración por EVA de la empresa Empaques del Cauca S. A.

Esta investigación concluyó que Empaques del Cauca tiene los recursos necesarios, tanto físicos, humanos y financieros, para mantenerse en el mercado y lograr márgenes de rentabilidad mayores que los previos. Además, se descubrió que la empresa superó la crisis económica de 2012 a 2015 implementando políticas eficaces de gestión de activos y reducción de costos.

Este trabajo aporta a la presente investigación puesto que evalúa la empresa objeto de estudio a nivel financiero a través de la metodología de flujo de caja descontado y valoración por EVA. Esto permitirá una mejor evaluación de la empresa Nutresa S.A al calcular el valor real de las acciones. Además, la investigación también permitió establecer que el retorno de capital

obtenido en las operaciones es mayor al costo promedio ponderado de capital durante los años en los que se hizo la proyección.

Mamiám & Rojas (2017), desarrolla la tesis “Evaluación del desempeño financiero a través de indicadores contables e inductores del EVA en el sector confecciones de Colombia por el periodo 2011-2015, como fundamento para la creación de una nueva empresa.” Tiene como objetivo evaluar el desempeño financiero del sector confecciones de Colombia a través de indicadores contables e inductores de valor por el período 2011-2015, como fundamento para la creación de una nueva empresa.

El tipo de investigación que permitió el análisis del desempeño financiero del sector confecciones de Colombia como fundamento para la creación de una nueva empresa fue el descriptivo, el cual permitió detallar un suceso, delimitando sus variables y objeto de estudio.

Concluye que el resultado del análisis del sector confecciones indica que todas las empresas en este sector están produciendo pérdidas para sus accionistas, ya que el costo de capital es mayor que la rentabilidad obtenida por el activo neto operacional.

El aporte brindado a la investigación es importante porque evalúa la viabilidad de crear una nueva empresa en el sector de confecciones en Colombia y determina un escenario probable. Es necesario analizar resultados con un enfoque pesimista para que el inversor tenga más información para tomar decisiones sobre si vale la pena invertir en un proyecto empresarial en este sector.

Samboní (2020), desarrolla la tesis llamada “Análisis financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia (2014-2018)” Su objetivo general fue determinar el comportamiento financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia con base en los años 2014-2018, mediante un análisis financiero, aplicando EVA.

El método de estudio utilizado en esta investigación fue de carácter descriptivo, y por medio de él se buscó identificar características demográficas y comportamientos financieros del sector de estudio.

En esta investigación se concluyó que la media del valor económico agregado EVA fue negativa para el sector en general, es decir, se puede deducir que en promedio se destruyó valor. Esto pudo deberse a que la utilidad operacional después de impuestos no logró recuperar el capital y generó pérdida de valor.

Esta investigación se tomará como referencia porque en su desarrollo se plantea claramente la forma como se calcula el indicador EVA, además el estudio partió de una muestra particular de información organizacional perteneciente al sector de lácteos.

Laverde (2019) en su tesis titulada “Evaluación del desempeño financiero de las empresas del subsector ferretero a nivel nacional, en el periodo de 2012-2018”, traza su objetivo en evaluar el desempeño financiero de las empresas del subsector ferretero a nivel nacional en el período comprendido entre los años 2012-2018, de forma general y conforme a su tamaño.

El tipo de investigación que se realizó fue exploratoria, evaluativa ya que el propósito principal de dicha investigación era evaluar el desempeño financiero de las empresas del subsector ferretero, en el cual se pudo identificar el comportamiento en las variables más representativas para su interpretación y análisis.

Concluyo que las investigaciones desarrolladas del subsector ferretero no son conocidas, por tanto, este estudio del desempeño financiero abrió las puertas a estudios más profundos en generación de valor de las empresas colombianas, con indicadores de gestión como el EVA que van más allá de los indicadores financieros comúnmente.

Esta investigación se toma como referente, porque se puede observar que el factor tamaño no determina una solidez que contribuya a la generación de valor, ya que, aunque se presentan crecimientos significativos en ventas y activos, se debe también gestionar la administración eficiente y eficaz de los costos, gastos y el rendimiento del activo.

Marco Teórico

El fundamento teórico de esta investigación se basa en El enfoque cualitativo hermenéutico que emplea múltiples métodos y se basa en la interpretación de situaciones naturales dentro de su contexto social, con el propósito de comprender los fenómenos en términos de los significados que las personas les asignan. Además, este enfoque se caracteriza por ser naturalista y centrarse en la interpretación de los datos recopilados lo que implica un acto de la interpretación.

Ahmed Belkaoui (1992) argumenta que el desarrollo disciplinario contable se basa en el uso de métodos sincrónicos, como la inducción o la deducción, para poner a prueba los conocimientos y formular hipótesis y teorías. Estos métodos se aplican para verificar la evidencia empírica, la coherencia lógica y los efectos prácticos en las aplicaciones contables. Sin embargo, este enfoque se centra en la contabilidad financiera y la visión jurídica de la empresa, lo que limita su alcance.

Belkaoui (1992: 676) identifica diferentes paradigmas contables en la declaración de la Asociación Americana de Contabilidad titulada "Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance (SOATA)", los cuales se clasifican en múltiples variantes paradigmáticas:

El primer modelo utiliza el razonamiento inductivo y antropológico, junto con la observación y el análisis para entender las prácticas contables. El segundo modelo se enfoca en la utilidad de la decisión y el comportamiento del mercado, utilizando herramientas estadísticas y matemáticas. El tercer modelo se centra en la información y la economía, utilizando la teoría de la decisión estadística y económica, y asume la racionalidad.

Un punto de vista inductivo y antropológico se enfoca en el estudio de las prácticas contables existentes y las actitudes gerenciales hacia ellas. Este enfoque sostiene que las técnicas contables deben ser justificadas por su efectividad comprobada y que la gerencia juega un papel importante en la selección de las técnicas que se deben implementar.

Se propone una clasificación de paradigmas contables en dos grandes categorías: el modelo de la ganancia líquida y el modelo de la utilidad de la información para la toma de decisiones. El

modelo de la ganancia líquida se enfoca en la generación de información contable sobre el beneficio económico de una entidad.

Una de las corrientes representativas del modelo de la ganancia líquida es la "Escuela jurídico-personalista", liderada por Giuseppe Cerboni, cuyo principal propósito es utilizar la información contable como prueba, tanto interna como externa, de los resultados obtenidos en un período.

Un ejemplo de esta perspectiva se encuentra en la definición de la contabilidad dada por Kenneth MacNeal, que afirma que "la función de la contabilidad es registrar, recopilar y presentar verdades económicas". Es importante destacar que este enfoque comúnmente se enfoca en los registros contables en los que la ganancia económica es el eje central de la descripción contable.

Existen dos tipos de teorías dentro de este enfoque: La primera perspectiva busca justificar las prácticas contables existentes, mientras que la segunda explora el papel de la gerencia en la determinación de las técnicas contables, incluyendo la hipótesis del beneficio equilibrado y los primeros desarrollos de una teoría positiva de la contabilidad.

Cada enfoque utiliza diferentes métodos para estudiar la contabilidad. El modelo de utilidad de la información se enfoca en proporcionar la máxima utilidad posible en la toma de decisiones. Fue desarrollado por el AICPA (Instituto Americano de Contadores Públicos) y su APB (Junta de Principios Contables) en la década de 1960, liderado por George J. Staubus, quien reconoció que los inversores son el grupo de usuarios más importante de la información contable. Este enfoque se desarrolló en respuesta a la crisis bursátil de 1929, que llevó a la ruina de muchas empresas a pesar de haber sido avaladas por contadores independientes.

El Decreto Presidencial 2649 de 1993 regula la contabilidad en Colombia y establece los principios y normas contables generalmente aceptados (PCGA). Incluye 13 principios de información contable que sirven como patrones de referencia para fundamentar una Teoría Contable y derivar un conjunto de normas técnicas aplicables en la solución de problemas específicos.

Existen cuatro enfoques para explicar el modelo de toma de decisiones: modelos de decisión y capacidad predictiva, comportamiento agregado del mercado, enfoque individual y valor económico de la información. El modelo de utilidad de la información se centra en la búsqueda de información útil para la toma de decisiones y requiere el apoyo de otras disciplinas para su desarrollo.

Teoría De Los Estados Financieros

Besley y Brigham (2001) hacen referencia a la antigua Mesopotamia, donde el código Hammurabi estableció la importancia del manejo de registros para mitigar las disputas comerciales entre mercaderes y comerciantes. Con el tiempo, la aplicación de estos principios se mantuvo debido a la complejidad de las sociedades y la necesidad de tener un buen control para evitar irregularidades. Así, la confiabilidad y precisión se convirtieron en principios inherentes a la actividad comercial.

En la Italia medieval, Luca Pacioli y Benedetto Cotrugli introdujeron las directrices contables para mejorar el control mediante el método de partida doble y la rendición de cuentas consolidadas en libros financieros, estableciendo los principales métodos contables de la época para conocer la situación financiera.

En los tiempos 1965 y 1986, hubo un auge de información contable a nivel mundial que permitió a Colombia aplicar normativas internas sin respaldo legal. En 1993, el país se actualizó con el decreto 2649, unificando las diferentes normativas y estableciendo los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados para Colombia. Esto reconfiguró lo establecido en decretos previos como el 2160/86, el 1789/90 y el 2112/91.

La información contable es esencial en la actividad financiera y se rige por los principios de contabilidad generalmente aceptados, buscando que sea comprensible, útil y, en algunos casos, comparable, clara y oportuna, confiable y con valor de retroalimentación. Se utiliza para predecir flujos de efectivo, planificar, tomar decisiones de inversión y crédito, evaluar la gestión y conocer la utilización de los recursos. La función contable se relaciona estrechamente con la financiera y se evalúa mediante medidores, ratios o indicadores financieros.

La ley 222 de 1995 establece los lineamientos para el manejo de los Estados financieros en Colombia, con el objetivo de presentar la situación financiera de la empresa una vez al año de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados. “Estos estados financieros no buscan convencer al usuario sobre un punto de vista o posición, sino servir como herramienta útil en la toma de decisiones y la planificación para optimizar el uso de los recursos” (Ramirez Padilla, 2008).

La ley 222 de 1995 establece que las sociedades que llevan contabilidad deben preparar y difundir estados financieros al menos una vez al año, incluyendo su consolidación, certificación y dictamen. Además, el Decreto 2649 de 1993 clasifica los estados financieros en generales o especiales, según su objetivo o público objetivo.

Conocidos como básicos son cinco:

El balance general: El balance general es el informe contable fundamental de las empresas, que muestra los activos y la forma en que están financiados a través de los pasivos y el patrimonio

El estado de resultados: El estado de resultados, conocido también como P y G por sus iniciales de Pérdidas y Ganancias, indica la ganancia o pérdida generada por la compañía a partir de sus operaciones durante un periodo de tiempo específico.

El estado de cambios en el patrimonio: Este Recopila diversas alteraciones que se derivan del estado de ingresos y gastos registrados, así como de las operaciones realizadas con los propietarios o socios de la empresa, y otras variaciones y ajustes contables menores.

El estado de cambios en la situación financiera: Es un informe dinámico que complementa otros estados financieros fundamentales. Este informe resume, clasifica y relaciona los resultados de las actividades de inversión y financiamiento, los recursos generados por las operaciones y los cambios en la situación financiera durante un período determinado.

El estado de flujos de efectivo: El flujo de efectivo es un estado financiero clave que muestra la cantidad de efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación de una empresa. Para elaborar este informe, es necesario tener conocimientos

contables y analizar cómo ha variado el efectivo con relación a las diferentes partidas del balance general.

Teoría de los Indicadores Financieros

En la administración financiera empresarial, los indicadores financieros son esenciales para evaluar el desempeño adecuado de la empresa. Hay una amplia variedad de indicadores en la literatura especializada, cada uno ofreciendo información única.

Amat (2000) afirma que, aunque los indicadores financieros tradicionales son fáciles de entender y obtener, tienen limitaciones que reducen su capacidad para medir la creación de riqueza para los accionistas, ya que no consideran aspectos importantes como el costo del capital, el riesgo y las proyecciones futuras.

Según la propuesta de García Serna (2009), se puede clasificar los indicadores financieros en función de la información que ofrecen de la siguiente manera: indicadores financieros de liquidez, indicadores de rotación de activos, indicadores de apalancamiento financiero, indicadores de rentabilidad y también indicadores relacionados con la política de dividendos.

Indicadores de Rentabilidad

Según García Serna (1999), los indicadores de rentabilidad se utilizan para evaluar la capacidad de gestión de la empresa en términos de control de costos y gastos, y para convertir las ventas en ganancias. La rentabilidad se define como el beneficio esperado por un inversionista a cambio del compromiso financiero que realiza al elegir una alternativa en particular.

En términos generales, Milla Gutiérrez (2010) “destaca la importancia de evaluar la relevancia valorativa de las diferentes medidas de rentabilidad basadas en la contabilidad, con el fin de determinar su utilidad para evaluar la creación de riqueza para los accionistas”.

Esta evaluación debe considerar los cambios en el valor de mercado de las acciones y su rentabilidad, y vincular la creación de valor para los accionistas con la superación de expectativas. Sin embargo, se han planteado críticas a los indicadores de rendimiento desde la perspectiva de la creación de valor, las cuales han sido respaldadas por investigaciones empíricas.

Según lo expresado por Perkins y Van Zyl (1994), las medidas son inapropiadas para medir la habilidad de una empresa para producir riqueza para sus accionistas. Ittner y Larcker (1998) junto con Kang, Kim y Henderson (2002) han señalado que las medidas de rentabilidad están sujetas a varias distorsiones que impiden un reflejo preciso del rendimiento económico de una empresa.

Además, Ottosson y Weissenrieder (1996) sugieren que el uso de estas medidas puede llevar a que las empresas tomen decisiones de inversión estratégicas erróneas debido a una percepción errónea del éxito o fracaso empresarial a través de estas medidas.

Teoría del Valor Económico Agregado EVA

Perry (2001) señala que El EVA fue mencionado por primera vez en 1989 y su uso comenzó a ser más popular después de un artículo publicado en la revista Fortune en 1993.

Igualmente, Perry (2001) describe que este artículo presentó el concepto y cálculo del EVA, así como entrevistas con los líderes de la Stern Stewart & Co., Joel Stern y Bennet Stewart. Además, incluyó ejemplos de importantes compañías estadounidenses que habían utilizado el EVA con éxito.

Desde entonces, el EVA ha captado la atención de muchas empresas, incluidas Coca-Cola, Eli Lilly, Baush & Lomb, Sony, Matsushita, Briggs & Stratton y Herman Miller. Incluso el China Eagle Securities Research Institute está tratando de adaptar el EVA para evaluar inversiones en títulos.

Perry (2001) comenta que el economista Michael Jensen de la Harvard Business School ha comentado que el artículo en Fortune realmente puso al EVA en el mapa como una herramienta importante de gestión. Desde entonces, la prensa financiera a menudo ha cubierto el concepto del EVA y ha hablado de las experiencias recientes de los usuarios.

Así mismo, Perry (2001) comenta en su estudio que desde 1994 hasta 1999, el número de artículos publicados sobre el EVA ha aumentado significativamente, pasando de 152 a 672. Muchos de estos artículos han sido publicados en revistas y periódicos populares como Fortune,

el Wall Street Journal y el London Times, así como en una gran cantidad de publicaciones especializadas. Fortune ha calificado al EVA como "la idea financiera más brillante de nuestros días". Peter Drucker ha afirmado que el EVA es una medida de "la productividad total de los factores" y su creciente popularidad refleja las nuevas demandas de la era de la información.

Según Amat (2000), el EVA se basa en la idea de que el excedente, o lo que queda después de deducir todos los gastos de los ingresos, incluyendo el costo de oportunidad del capital y los impuestos, es crucial para medir la productividad de los recursos utilizados en una actividad empresarial.

Es decir, el EVA representa lo que queda después de cubrir todos los gastos y cumplir con una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. Hasta que una empresa no tenga un excedente que sea mayor que su costo de capital, tendrá pérdidas y no estará creando riqueza, sino destruyéndola.

La mínima Utilidad Operativa después de Impuestos, UODI; que la empresa debería tener corresponde al costo de oportunidad que implica poseer activos netos de operación, materializado en el costo de capital, que al ser multiplicado por el valor de esos activos permite obtener el monto que representa dicho costo de oportunidad y que se denomina Costo por el Uso de los Activos. Lo anterior permite definir el EVA como la cantidad que resulta de restar a la UODI el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte de la empresa. (García O. L., 2003)

Por tanto:

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{Activos Netos de Operación} * \text{CK})$$



Costo por el uso de los activos

El sistema de Creación de Valor

García (2003) señala que la creación de valor en una empresa se puede lograr a través de tres formas de gestión: direccionamiento estratégico, gestión financiera y gestión del talento humano. Estas alternativas incluyen los procesos que forman parte del "Sistema de Creación de Valor" para los propietarios, y son necesarios para garantizar una cultura de gestión del valor en la empresa.

Decisión de Inversión y Creación de Valor

Lubian & Deluna (2002) comenta que el libro "Finanzas Corporativas en la práctica" señala que la continuidad de un negocio depende de las decisiones de inversión acertadas de su equipo directivo.

Una inversión es una apuesta por el futuro de la empresa, y su éxito depende tanto de la viabilidad como de la rentabilidad de la inversión.

La relación entre decisiones de inversión y creación de valor económico es evidente, y el análisis de valor económico debe estar presente en las decisiones de inversión, aunque no sea el único determinante.

La regla para invertir de manera acertada es invertir siempre que la rentabilidad de los nuevos activos sea mayor que el costo de los recursos necesarios para financiar la operación.

Sin embargo, medir la rentabilidad y el costo asociado a los recursos puede ser difícil en la práctica.

El valor económico agregado (EVA) como una medida de productividad

Drucker (2006) en su libro "366 días de reflexiones clave para acertar en sus negocios" comenta que medir la productividad en el trabajo del conocimiento es un gran desafío para los ejecutivos.

Es necesario tener en cuenta tanto la cantidad como la calidad. El análisis de valor económico agregado (EVA) es una herramienta popular para evaluar la productividad de todos los factores de producción y su valor agregado a los costos.

Además, la referenciación permite saber si una empresa es competitiva en el mercado global. Juntos, el EVA y la referenciación son las mejores herramientas disponibles para medir y manejar la productividad de una empresa.

Marco Histórico

Grupo Nutresa S.A. nace a comienzos del siglo XX en medio del desarrollo industrial colombiano. Nace exactamente en 1920 como la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, convertida más adelante en Compañía Nacional de Chocolates S.A.

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.

Grupo Nutresa tiene presencia directa en Colombia, Chile, Costa Rica, Guatemala, México, Panamá, Estados Unidos, Venezuela, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Perú, República Dominicana y Malasia. La casa matriz se encuentra ubicada en la ciudad de Medellín, Colombia. Exactamente ubicado en la dirección Carrera 43 A 1 a Sur 143, Medellín, Antioquia (Grupo Nutresa)

Económicamente, Medellín es una ciudad que sobresale como uno de los principales centros financieros, industriales, comerciales y de servicios de Colombia, primordialmente en los sectores textil, confecciones, metalmecánico, eléctrico y electrónico, telecomunicaciones, automotriz, alimentos y salud (Medellín como vamos, 2022).

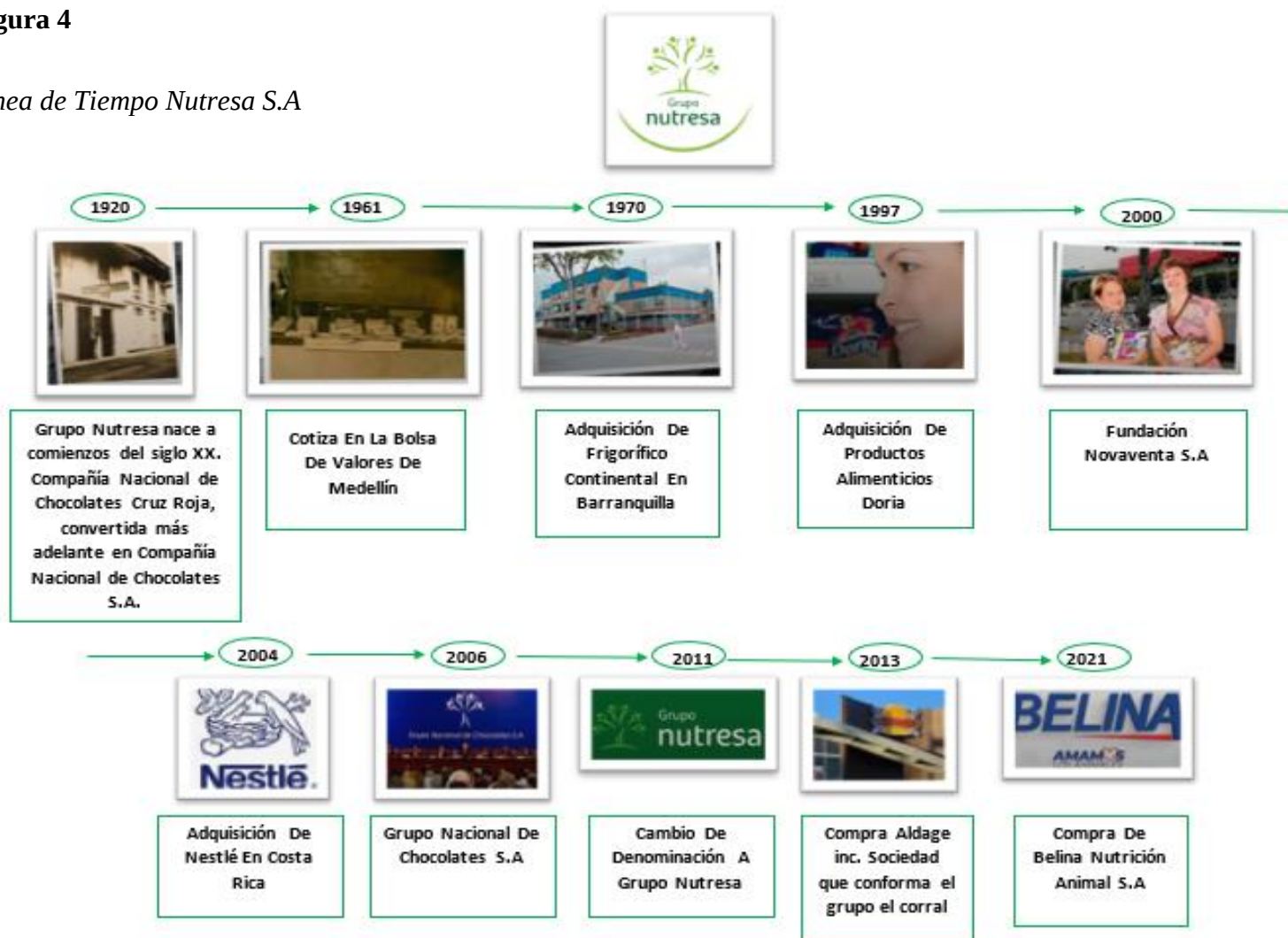
Algunos aspectos relevantes del grupo Nutresa S.A.

- Más de 100 años de historia.
- Negocio diversificado en términos de mercados, categorías, materias primas y redes de distribución.
- Presencia directa en 14 países con 47 plantas de producción.
- Productos presentes en 78 países de los cinco continentes.
- 45.861 empleados.
- Portafolio de marcas relevantes, 19 de las cuales registran ventas superiores a los USD 50mm.
- Participación de mercado consolidado en Colombia de más del 53%.
- Compañía listada en Colombia, con ADR Nivel I, y una capitalización de mercado de COP 11,0 billones, a diciembre 2021.
- Por once años consecutivos incluida en el DJSI y reconocida como la empresa de alimentos más sostenible del mundo según los índices DJSI 2021. Reconocida como «Líder de Industria», máxima distinción otorgada en el sector de alimentos.
- Calificada con categoría Oro en el anuario 2021.
- Segunda empresa mejor reputada de Colombia de acuerdo con el monitor Merco Empresas 2021 y segundo mejor empleador del país según Merco Talento 2021.
- De las 20 primeras empresas del ranking, siete pertenecen a este segmento.
- Calificada por tercer año consecutivo como categoría Plata en el anuario 2017

Mediante la presente ilustración se establece un recorrido histórico sobre los acontecimientos más importantes del grupo Nutresa S.A que nace en 1920 hasta el año objeto de estudio:

Figura 4

Línea de Tiempo Nutresa S.A



Elaboración Propia 2023.

Marco Conceptual

A continuación, se llevó a cabo la explicación de algunos conceptos los cuales hace necesarios conocer su significado desde varios puntos de vista y considerados por diferentes autores.

Estados Financieros

El análisis financiero implica recopilar, interpretar y comparar datos cualitativos y cuantitativos, tanto históricos como actuales, de una empresa (según Baena Toro en 2010). Para llevar a cabo este análisis, es esencial tener una comprensión detallada y amplia de la naturaleza y limitaciones de los estados financieros, ya que el analista debe evaluar si las diferentes partidas presentan una relación razonable entre sí.

A partir de esta evaluación, se puede calificar las políticas financieras y administrativas de la empresa como buenas, regulares o malas (según Ortiz Anaya en 2006), independientemente del propósito del análisis.

“Son los documentos de mayor importancia que recopilan información sobre la salud económica de la empresa, cuyo objetivo es dar una visión general de la misma”. (Debitoor, 2020)

Por lo tanto, los estados financieros reflejan la información contable de una empresa y muestran su estructura económica durante un período determinado.

Valor Económico Agregado

Según (García O. L., 2003) el EVA se puede describir como la cantidad que resulta al restar la utilidad operativa mínima que una empresa debería obtener de la que realmente obtiene; Por otro lado, según una cita de Stern Stewart & Co (1991) mencionada por (Parada Daza, 2005) el EVA se calcula restando el valor contable de la empresa multiplicado por el costo promedio del capital del beneficio antes de intereses e impuestos.

También Amat, considera es una herramienta que considera el riesgo con el que opera la empresa para calcular y evaluar la riqueza generada por ella. (Oriot, 2002)y En esta investigación

se consideró que el concepto valor económico agregado es un método de evaluación, que permite medir la rentabilidad de los accionistas al invertir su dinero en una empresa.

Diagnóstico Financiero

La primera tarea es interpretar la situación financiera actual de una empresa, lo que equivale a realizar un diagnóstico financiero. La segunda tarea consiste en utilizar la información obtenida en el diagnóstico para proyectar el desempeño financiero futuro de la empresa, considerando diferentes escenarios posibles.

De esta manera, el análisis financiero no solo permite entender la situación financiera actual de la empresa, sino también prever las consecuencias financieras de diferentes decisiones empresariales en escenarios futuros. (Aznaran, 2002) además de esto no consiste simplemente en emitir un juicio y unas recomendaciones. El que dictamina debe concretar y una manera de hacerlos es cifrar las conclusiones”. (Roca, 1986)

Cualquier entidad necesita este tipo de evaluación para determinar el estado real financiero, con el cual se puede establecer el tiempo de vida restante y las posibilidades de inversión.

Rentabilidad

“Rentabilidad es la relación entre ingresos y costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas. La rentabilidad de una empresa puede ser evaluada en referencia a las ventas, a los activos, al capital o al valor accionario”. (Gitman, 1997) .

Para Sánchez (2002) la rentabilidad es una noción que se aplica a toda acción económica en la que se movilizan medios materiales, humanos y financieros con el fin de obtener ciertos resultados.

También es uno de los indicadores más relevantes, para medir el éxito de un negocio; agrega que una rentabilidad sostenida combinada con una política de dividendos cautelosa conlleva a un fortalecimiento del patrimonio”. (Chávez, 2005)

Tener claro el concepto de rentabilidad es importante ya que no solo se necesita información sobre los resultados, ingresos o ventas, sino que también se precisa información acerca de la estructura financiera, específicamente en relación con los activos y el capital invertido para poder evaluar la eficacia con la que la compañía ha gestionado sus operaciones, especialmente en cuanto al manejo del capital invertido por los inversionistas.

Indicadores

Según Ochoa Ramírez y Toscano Moctezuma (2012), el uso generalizado de los indicadores financieros se remonta a 1929, cuando la Gran Depresión en Estados Unidos motivó a los bancos a utilizar el Análisis Financiero para evaluar a sus posibles prestatarios. Como resultado, los indicadores financieros comenzaron a ser empleados como técnicas de gestión por parte de los financieros estadounidenses.

“Los indicadores son un instrumento básico de las prácticas directivas para el control y el despliegue de las estrategias en cada una de las áreas funcionales de las empresas: producción, mercadeo, recursos humanos y finanzas. Una práctica común dentro de muchas organizaciones consiste en aplicar indicadores en cada una de las mencionadas áreas”. (Pacheco, Castañeda, & Caicedo, 2002).

Los resultados obtenidos por los indicadores en cuanto a aspectos económicos o financieros están intrínsecamente ligados a la entidad y a la actividad que realiza, así como a los cambios en el mercado y los controles internos que tenga implementados (Nava Rosillón, 2009).

Los indicadores son herramientas que se utilizan para analizar y establecer relaciones entre las diversas cuentas que conforman los estados financieros de una empresa. Por lo general, se interpretan de manera individual, desde la perspectiva del inversionista. La interpretación de estos indicadores es esencial para la gestión del valor de la empresa.

Marco Legal

A continuación, se hace referencia a las leyes y decretos en los cuales se apoyó la investigación con el fin de adquirir información legítima que cumpla con todos sus lineamientos.

Tabla 1

Normograma

Tipo de norma	No	Fecha de expedición	Expedido por	Descripción norma
Artículo de la Constitución Política de Colombia	65	Julio 04 de 1991	Asamblea constituyente	La producción de alimentos gozará de la especial protección del Estado. Para tal efecto, se otorgará prioridad al desarrollo integral de las actividades agrícolas, pecuarias, pesqueras, forestales y agroindustriales, así como también a la construcción de obras de infraestructura física y adecuación de tierras.
Ley	43	13 de diciembre de 1990	Congreso de la República	Por la cual se adiciona la Ley 145 de 1960, reglamentaria de la profesión de Contador Público y se dictan otras disposiciones.

Tipo de norma	No	Fecha de expedición	Expedido por	Descripción norma
Ley	1819	29 de diciembre 2016	Congreso de la República	Por medio de la cual se adopta una reforma tributaria estructural, se fortalecen los mecanismos para la lucha contra la evasión y la elusión fiscal, y se dictan otras disposiciones.
Ley	9	julio 16 del 2012	Congreso de la República	Por la cual se dictan Medidas Sanitarias.
Ley	87	Noviembre 29 de 1993	Congreso de la República	Por la cual se establecen normas para el ejercicio del control interno en las entidades y organismos del estado y se dictan otras disposiciones.
Ley	510	Agosto 03 de 1999	Congreso de la República	Por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de valores, las Superintendencias Bancaria y de Valores y se conceden unas facultades.

Tipo de norma	No	Fecha de expedición	Expedido por	Descripción norma
Ley	222	Diciembre 20 de 1995	Congreso de la República	“Por la cual se modifica el libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones”.
Decreto	3075	Diciembre 23 del 1997	Congreso de la República	Por el cual se reglamenta parcialmente la Ley 09 de 1979 y se dictan otras disposiciones.
Decreto	2270	Diciembre 13 del 2019	Presidente de la República	“Por el cual se compilan y actualizan los marcos técnicos de las Normas de Información Financiera para el Grupo 1 y de las Normas de Aseguramiento de Información, y se adiciona un Anexo número 6 - 2019 al Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información, Decreto 2420 de 2015, y se dictan otras disposiciones”.

Tipo de norma	No	Fecha de expedición	Expedido por	Descripción norma
Decreto	2420	Diciembre 14 del 2015	Presidente de la República	“Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información y se dictan otras disposiciones”
Decreto	410	Marzo 27 de 1971	Presidente de la República	“Reglamentado parcialmente por el Decreto 1753 de 1991 - Reglamentado por el Decreto 2952 de 1936 - Adicionado por el Artículo 1 Ley 1 de 1980”.
Decreto	854	Agosto 3 de 2021	Ministerio De Comercio, Industria Y Turismo	Por lo cual “los administradores establecerán la existencia de deterioros patrimoniales y riesgos de insolvencia, conforme con las razones financieras o indicadores pertinentes, según el modelo de negocio y los sectores en los cuales la sociedad desarrolla su objeto social.”

Elaboración Propia 2023.

Marco Metodológico

A continuación, se presenta el tipo de estudio que fue utilizado en la presente investigación.

Diseño metodológico

El diseño metodológico se rigió por los siguientes puntos:

Objeto de Investigación: Medir la realidad económica del grupo Nutresa S.A. entre los años 2016 a 2021.

Objetivo General: Construir un diagnóstico financiero teniendo en cuenta el Valor Económico Agregado EVA, entre los años 2016 a 2021 para medir la realidad económica del grupo Nutresa S.A.

Objeto de Estudio Estados financieros Nutresa S.A entre los años 2016-2021.V

Sujeto de Investigación: el grupo Nutresa S.A entre los años 2016 a 2021.

Enfoque

Se propone utilizar un enfoque de investigación mixta, el cual combina técnicas cuantitativas y cualitativas, con el objetivo de obtener una comprensión más completa del tema de estudio. El objetivo de este estudio es analizar el Eva como herramienta de gestión financiera con el fin de comprender de manera detallada su impacto y alcance.

Según Hernández, Fernández y Batista (2010), los métodos mixtos se apoyan en la filosofía pragmatista y se basan en la idea de encontrar soluciones prácticas y efectivas para llevar a cabo investigaciones, utilizando los criterios y diseños más adecuados para un contexto específico.

Estos métodos permiten la inclusión de una variedad de enfoques de investigación, tanto cuantitativos como cualitativos. En resumen, los métodos mixtos se enfocan en la utilidad y eficacia de las soluciones adoptadas para abordar un problema de investigación específico.

Tipo de Estudio

En esta investigación el tipo de estudio utilizado fue el descriptivo porque según el autor Cesar Bernal en su libro Metodología de la investigación en concordancia con lo citado por otros autores:

“Tradicionalmente se define la palabra describir como el acto de representar, reproducir o figurar a personas, animales o cosas...”; y agrega: “Se deben describir aquellos aspectos más característicos, distintivos y particulares de estas personas, situaciones o cosas, o sea, aquellas propiedades que las hacen reconocibles a los ojos de los demás” (Cerdeña, 1998)

La base de esta investigación fue de tipo descriptivo, porque este no requiere formular una hipótesis; y se desarrolla de acuerdo con una pregunta de investigación, que proviene del planteamiento del problema, permite desarrollar los objetivos y plantear un marco teórico que soporte el estudio.

De acuerdo con Bernal, “una de las funciones principales de la investigación descriptiva es la capacidad para seleccionar las características fundamentales del objeto de estudio y su descripción detallada de las partes, categorías o clases de ese objeto”.

Además, la investigación descriptiva es uno de los tipos investigativos que según el autor es el más utilizado por los principiantes en la actividad investigativa, en los trabajos de grado, en los pregrados entre otros.

Esta investigación se fundamentó en el tipo descriptivo porque se van a detallar los estados financieros comprendidos en el periodo de tiempo 2016-2021 del Grupo Nutresa y no en toda la información financiera que es generada por una empresa de este tamaño y características. Solo identificando si destruye o genera valor y no ahondando más en por qué lo hace o no en ese periodo de tiempo o en un año en particular.

Método de Investigación

La presente investigación se realizó bajo el método inductivo: “En el método inductivo se exponen leyes generales acerca del comportamiento o la conducta de los objetos partiendo

específicamente de la observación de casos particulares que se producen durante el experimento” (Davila Newman, 2006)

Teniendo en cuenta que el método Inductivo se parte desde un planteamiento particular hacia lo general que en este caso sería ¿Cómo realizar un diagnóstico para la empresa Nutresa SA teniendo en cuenta el valor económico agregado (EVA), para así medir la rentabilidad económica de las acciones? Para resolver dicha hipótesis se hará la recolección de los estados financieros del periodo 2017-2021 del Grupo Nutresa S.A. para aplicar el método de evaluación Valor Económico Agregado (EVA); se hará la verificación si en el periodo caso de estudio género o destruyo valor la Empresa y poder generar las conclusiones pertenecientes al caso.

Sector de Estudio

La investigación del objeto de estudio pertenece a la empresa Nutresa S.A

Fuentes y técnicas

Es importante definir de manera precisa las técnicas e instrumentos de recolección utilizados con el fin de recopilar la información necesaria. Estos se utilizaron con el propósito de identificar las necesidades y recopilar datos del mundo real en relación con la situación objeto de estudio, para posteriormente analizarlos y determinar las necesidades del mismo.

La observación Es una forma de recopilar información de manera fiable y precisa mediante la observación directa del investigador.

Con relación a la revisión documental, se utilizaron diversos tipos de herramientas para llevarla a cabo. Se emplearon fichas bibliográficas para recolectar los datos de los distintos textos, fuentes, autores, fichas resumen con el fin de sintetizar los documentos, incluyendo algunas opiniones.

Además, se utilizaron fichas textuales para extraer información de las fuentes consultadas de manera literal.

Fuentes y Técnicas para la recolección de la información

Tabla 2

Tratamiento de la Información objetivo específico 1

Objetivo específico 1	Fuentes	Técnicas	Tratamiento de la información
Diagnosticar la información financiera de la empresa Nutresa S.A. entre los años 2016 al 2021.	Primaria: Portal oficial del Grupo Nutresa https://gruponutresa.com/	Muestra: Internet	Se recolectó y se analizó la información de los estados financieros correspondiente a los últimos 6 años del 2016 al 2021, obtenidos desde el portal oficial del Grupo Nutresa. S.A.

Elaboración propia 2023.

Tabla 3*Tratamiento de la Información objetivo específico 2*

Objetivo específico 2	Fuentes	Técnicas	Tratamiento de la información
Aplicar el método de evaluación EVA a los estados financieros de la empresa Nutresa S.A de los últimos 6 años del 2016 al 2021.	Primaria: Matriz en Excel con el comparativo de los estados financiero-analizados.	Muestra: Archivos	A lo estados financieros del grupo Nutresa se le aplico la fórmula del método EVA.

Elaboración propia 2023.

Tabla 4*Tratamiento de la Información objetivo específico 3*

Objetivo específico 3	Fuentes	Técnicas	Tratamiento de la información
Interpretar los resultados obtenidos de la aplicación del método EVA para conocer la realidad económica de la empresa Nutresa S. A	Primaria: Resultados de aplicación del método EVA	Muestra: Análisis de documentos	Se interpretaron los resultados obtenidos en la aplicación del método EVA, para conocer la realidad económica del grupo Nutresa S.A.

Elaboración propia 2023.

Capítulo 3

Resultados de Estudio

Diagnosticar la información financiera de la empresa Nutresa S.A. entre los años 2016 al 2021.

Durante la primera etapa de la investigación se abordó teniendo en cuenta la forma de analizar la información contable en Colombia de acuerdo con la normativa contable colombiana y haciendo uso de los lineamientos del decreto 2649, que establecieron los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

Se aplica para que la información del Grupo Nutresa S.A para el presente trabajo sea fácilmente comprensible, útil, clara, oportuna, confiable y ofrecer retroalimentación.

Estos estados financieros tienen como objetivo ser herramientas útiles en la toma de decisiones y en la planificación para optimizar el uso de los recursos, sin intentar persuadir al usuario sobre un punto de vista o posición (Ramírez Padilla, 2008).

De acuerdo con la propuesta de García Serna (2009), los indicadores financieros se pueden clasificar según la información que proporcionan en indicadores de liquidez, indicadores de rotación de activos, indicadores de apalancamiento financiero, indicadores de rentabilidad y también indicadores relacionados con la política de dividendos.

Las relaciones financieras son herramientas esenciales para la gestión financiera adecuada de las empresas. Estas consisten en relaciones numéricas entre cuentas o grupos de cuentas de los estados financieros. Algunas se derivan de la comparación de cuentas del Balance General, otras del Estado de Resultados y otras de ambas fuentes (Stickney, Weil, Schipper, & Francis, 2012). Sin embargo, estos indicadores por sí solos no son muy útiles, a menos que se comparen con otros, con períodos anteriores y con empresas del mismo sector (Fontalvo, De la Hoz, & Vergara, 2012).

En esta primera etapa se realizó antes del análisis de los indicadores financieros el análisis vertical y horizontal de los estados financieros entre los años objeto de estudio y se comparó con los mismos índices de la empresa de periodos anteriores, de tal manera que se pudo realizar un diagnóstico comparativo de sus resultados operativos y su situación financiera.

ANLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

**Estado de situación financiera
consolidado**

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

			Aumento o Disminución				Aumento o Disminución	
			Pesos	%			Pesos	%
Activo corriente	2016	2017			2017	2,018		
Efectivo y equivalentes de efectivo	219,322	435,643	216,321	98.63	435,643	347,520	-88,123	-20.23
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	889,197	957,568	68,371	7.69	957,568	1,020,579	63,011	6.58
Inventarios	1,028,417	982,816	-45,601	-4.43	982,816	1,109,878	127,062	12.93
Activos biológicos	75,677	81,518	5,841	7.72	81,518	94,569	13,051	16.01
Otros activos	246,832	221,475	-25,357	-10.27	221,475	241,726	20,251	9.14
Activos no corrientes mantenidos para la venta	100,330	6,557	-93,773	-93.46	6,557	6,777	220	3.36
Total activo corriente	2,559,775	2,685,577	125,802	4.91	2,685,577	2,821,049	135,472	5.04
Activo no corriente								
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	23,495	26,509	3,014	12.83	26,509	28,065	1,556	5.87
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	164,510	180,451	15,941	9.69	180,451	192,795	12,344	6.84
Otros activos financieros no corrientes	3,885,206	4,133,963	248,757	6.40	4,133,963	3,322,694	-811,269	-19.62
Propiedades, planta y equipo, neto	3,390,946	3,395,671	4,725	0.14	3,395,671	3,376,364	-19,307	-0.57
Propiedades de inversión	71,842	72,306	464	0.65	72,306	77,062	4,756	6.58
Plusvalía	2,034,454	2,118,226	83,772	4.12	2,118,226	2,085,908	-32,318	-1.53
Otros activos intangibles	1,163,671	1,181,350	17,679	1.52	1,181,350	1,167,536	-13,814	-1.17
Activo por impuesto diferido	356,994	415,072	58,078	16.27	415,072	379,753	-35,319	-8.51
Otros activos	48,661	100,352	51,691	106.23	100,352	72,471	-27,881	-27.78
Total activo no corriente	11,139,779	11,623,900	484,121	4.35	11,623,900	10,702,648	-921,252	-7.93

			Aumento o Disminución				Aumento o Disminución	
	2016	2017	Pesos	%	2017	2,018	Pesos	%
Pasivo corriente								
Obligaciones financieras	847,689	557,133	-290,556	-34.28	557,133	522,302	-34,831	-6.25
Proveedores y cuentas por pagar	888,840	993,241	104,401	11.75	993,241	1,094,960	101,719	10.24
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	163,362	207,776	44,414	27.19	207,776	228,841	21,065	10.14
Pasivo por beneficios a empleados	161,592	172,730	11,138	6.89	172,730	165,833	-6,897	-3.99
Provisiones	2,734	9,820	7,086	259.18	3,420	4,118	698	20.41
Otros pasivos	49,746	14,261	-35,485	-71.33	20,661	26,676	6,015	29.11
Total pasivo corriente	2,113,963	1,954,961	-159,002	-7.52	2,249,102	2,113,963	-135,139	-6.01
Pasivo no corriente								
Obligaciones financieras	2,277,429	2,474,077	196,648	8.63	2,474,077	2,265,743	-208,334	-8.42
Pasivo por beneficios a empleados	216,744	226,574	9,830	4.54	226,574	175,036	-51,538	-22.75
Pasivo por impuesto diferido	705,700	702,967	-2,733	-0.39	702,967	704,763	1,796	0.26
Otros pasivos	758	717	-41	-5.41	717	694	-23	-3.21
Total pasivo no corriente	3,200,631	3,404,335	203,704	6.36	3,404,335	3,146,236	-258,099	-7.58
TOTAL PASIVO	5,314,594	5,359,296	44,702	0.84	5,359,296	5,188,966	-170,330	-3.18
Patrimonio								
Capital emitido	2,301	2,301	0	0.00	2,301	2,301	0	0.00
Prima en emisión de capital	546,832	546,832	0	0.00	546,832	546,832	0	0.00
Reservas y utilidades acumuladas	3,655,280	3,396,462	-258,818	-7.08	3,396,462	3,552,827	156,365	4.60
Otro resultado integral acumulado	3,746,572	4,541,854	795,282	21.23	4,541,854	3,683,175	-858,679	-18.91
Utilidad del período	395,734	420,207	24,473	6.18	420,207	505,308	85,101	20.25
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,346,719	8,907,656	560,937	6.72	8,907,656	8,290,443	-617,213	-6.93
Participaciones no controladoras	38,241	42,525	4,284	11.20	42,525	44,288	1,763	4.15
Total patrimonio	8,384,960	8,950,181	565,221	6.74	8,950,181	8,334,731	-615,450	-6.88
Total pasivo y patrimonio	13,699,554	14,309,477	609,923	4.45	14,309,477	13,523,697	-785,780	-5.49

ANLISIS HORIZONTAL ESTADO DE
SITUACION FINANCIERA

**Estado de situación
financiera
consolidado**

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

	Aumento o Disminución				Aumento o Disminución				Aumento o Disminución			
	2018	2019	Pesos	%	2019	2020	Pesos	%	2020	2021	Pesos	%
Activo corriente												
Efectivo y equivalentes de efectivo	347,520	497,947	150,427	43.29	497,947	933,564	435,617	87.48	933,564	862,706	-70,858	-7.59
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,020,579	1,166,248	145,669	14.27	1,166,248	1,191,711	25,463	2.18	1,191,711	1,382,671	190,960	16.02
Inventarios	1,109,878	1,248,128	138,250	12.46	1,248,128	1,379,984	131,856	10.56	1,379,984	1,742,562	362,578	26.27
Activos biológicos	94,569	96,632	2,063	2.18	96,632	127,614	30,982	32.06	127,614	191,894	64,280	50.37
Otros activos	241,726	251,397	9,671	4.00	251,397	228,087	-23,310	-9.27	228,087	414,755	186,668	81.84
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6,777	2,610	-4,167	-61.49	2,610	177	-2,433	-93.22	177	177	0	0.00
Total activo corriente	2,821,049	3,262,962	441,913	15.66	3,262,962	3,861,137	598,175	18.33	3,861,137	4,594,765	733,628	19.00
Activo no corriente												
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	28,065	25,409	-2,656	-9.46	25,409	26,548	1,139	4.48	26,548	44,332	17,784	66.99

	Aumento o Disminución				Aumento o Disminución				Aumento o Disminución			
	2018	2019	Pesos	%	2019	2020	Pesos	%	2020	2021	Pesos	%
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	192,795	193,360	565	0.29	193,360	196,498	3,138	1.62	196,498	217,821	21,323	10.85
Otros activos financieros no corrientes	3,322,694	3,511,768	189,074	5.69	3,511,768	2,678,991	-832,777	-23.71	2,678,991	3,028,203	349,212	13.04
Propiedades, planta y equipo, neto	3,376,364	3,400,057	23,693	0.70	3,417,424	3,434,206	16,782	0.49	3,434,206	3,676,931	242,725	7.07
Propiedades de inversión	77,062	79,489	2,427	3.15	79,489	9,056	-70,433	-88.61	9,056	8,740	-316	-3.49
Plusvalía	2,085,908	2,309,739	223,831	10.73	2,266,852	2,369,706	102,854	4.54	2,369,706	2,445,723	76,017	3.21
Otros activos intangibles	1,167,536	1,248,973	81,437	6.98	1,274,709	1,303,838	29,129	2.29	1,303,838	1,355,126	51,288	3.93
Activo por impuesto diferido	379,753	654,496	274,743	72.35	668,578	740,891	72,313	10.82	740,891	781,829	40,938	5.53
Otros activos	72,471	958,988	886,517	1223.27	958,988	917,010	-41,978	-4.38	917,010	803,013	-113,997	-12.43
Total activo no corriente	10,702,648	12,382,279	1,679,631	15.69	12,396,577	11,676,744	-719,833	-5.81	11,676,744	12,361,718	684,974	5.87
Total activos	13,523,697	15,645,241	2,121,544	15.69	15,659,539	15,537,881	-121,658	-0.78	15,537,881	16,956,483	1,418,602	9.13
Pasivo corriente												
Obligaciones financieras	522,302	527,196	4,894	0.94	527,196	486,736	-40,460	-7.67	486,736	178,658	-308,078	-63.29
Proveedores y cuentas por pagar	1,094,960	1,235,133	140,173	12.80	1,235,133	1,283,494	48,361	3.92	1,283,494	1,758,083	474,589	36.98
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	228,841	214,542	-14,299	-6.25	214,542	240,011	25,469	11.87	240,011	230,484	-9,527	-3.97

	Aumento o Disminución				Aumento o Disminución				Aumento o Disminución			
	2018	2019	Pesos	%	2019	2020	Pesos	%	2020	2021	Pesos	%
Pasivo por beneficios a empleados	165,833	191,864	26,031	15.70	191,864	217,033	25,169	13.12	217,033	246,285	29,252	13.48
Provisiones	4,118	1,948	-2,170	-52.70	1,948	3,450	1,502	77.10	3,450	1,674	-1,776	-51.48
Otros pasivos	26,676	177,154	150,478	564.10	177,154	209,936	32,782	18.50	209,936	212,853	2,917	1.39
Total pasivo corriente	2,249,102	2,113,963	-135,139	-6.01	2,249,102	2,113,963	-135,139	-6.01	2,249,102	2,113,963	-135,139	-6.01
Pasivo no corriente												
Obligaciones financieras	2,265,743	2,680,014	414,271	18.28	2,680,014	2,865,638	185,624	6.93	2,865,638	3,162,832	297,194	10.37
Pasivo por beneficios a empleados	175,036	189,295	14,259	8.15	189,295	196,244	6,949	3.67	196,244	199,827	3,583	1.83
Pasivo por impuesto diferido	704,763	984,035	279,272	39.63	998,236	1,020,416	22,180	2.22	1,020,416	1,195,928	175,512	17.20
Otros pasivos	694	759,196	758,502	109294.24	762,070	757,781	-4,289	-0.56	757,778	727,746	-30,032	-3.96
Total pasivo no corriente	3,146,236	4,612,540	1,466,304	46.61	4,629,615	4,840,079	210,464	4.55	4,840,079	5,286,333	446,254	9.22
Total Pasivo	5,188,966	6,960,377	1,771,411	34.14	6,977,452	7,280,739	303,287	4.35	7,280,739	7,914,370	633,631	8.70
Patrimonio												
Capital emitido	2,301	2,301	0	0.00	2,301	2,301	0	0.00	2,301	2,301	0	0.00
Prima en emisión de capital	546,832	546,832	0	0.00	546,832	546,832	0	0.00	546,832	546,832	0	0.00
Reservas y utilidades acumuladas	3,552,827	3,802,402	249,575	7.02	3,801,830	4,003,255	201,425	5.30	4,003,255	4,146,310	143,055	3.57
Otro resultado integral acumulado	3,683,175	3,770,027	86,852	2.36	3,770,120	3,070,019	-700,101	-18.57	3,070,019	3,593,618	523,599	17.06
Utilidad del período	505,308	506,388	1,080	0.21	503,518	575,441	71,923	14.28	575,441	676,879	101,438	17.63

			Aumento o Disminución				Aumento o Disminución				Aumento o Disminución	
	2018	2019	Pesos	%	2019	2020	Pesos	%	2020	2021	Pesos	%
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,290,443	8,627,950	337,507	4.07	8,624,601	8,197,848	-426,753	-4.95	8,197,848	8,965,940	768,092	9.37
Participaciones no controladoras	44,288	56,914	12,626	28.51	57,486	59,294	1,808	3.15	59,294	76,173	16,879	28.47
Total patrimonio	8,334,731	8,684,864	350,133	4.20	8,682,087	8,257,142	-424,945	-4.89	8,257,142	9,042,113	784,971	9.51
Total pasivo y patrimonio	13,523,697	15,645,241	2,121,544	15.69	15,659,539	15,537,881	-121,658	-0.78	15,537,881	16,956,483	1,418,602	9.13

Elaboración Propia 2023.

ANLISIS
HORIZONTAL
ESTADO DE
SRESULTADOS
INTEGRALES
Estado de resultados
integrales
Del 1 de enero al 31 de diciembre
(valores expresados en millones de
pesos colombianos)

Operaciones continuadas	2016	2017	Aumento o (Disminución)		2017	2018	Aumento o (Disminución)		2018	2019	Aumento o (Disminución)	
			Pesos	%			Pesos	%			Pesos	%
INGRESOS OPERACIONALES	8,676,640	8,695,604	18,964	0%	8,695,604	9,016,066	320,462	4%	9,016,066	9,958,851	942,785	10%
Costos de ventas	-4,966,031	-4,855,635	110,396	-2%	-4,855,635	-4,969,218	-113,583	2%	-4,969,218	-5,565,300	-596,082	12%
Utilidad bruta	\$ 3,710,609	3,839,969	129,360	3%	3,839,969	4,046,848	206,879	5%	4,046,848	4,393,551	346,703	9%
Gastos de administración	-401,100	-399,846	1,254	0%	-399,846	-406,057	-6,211	2%	-406,057	-467,302	-61,245	15%
Gastos de venta	-238,486	-255,187	-167,008	7%	-2,551,874	-2,651,071	-99,197	4%	-2,651,071	-2,829,943	-178,872	7%
Gastos de producción	-147,694	-139,088	8,606	-6%	-139,088	-146,966	-7,878	6%	-146,966	-162,851	-15,885	11%
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	15,873	255	239	1507%	255	-4,260	-4,515	-1771%	-4,260	23,661	27,921	-655%
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	22,149	25,109	3	13%	25,109	10,802	-14,307	-57%	10,802	2,505	-8,297	-77%
UTILIDAD OPERATIVA	814,971	774,525	-40,446	-5%	774,525	849,296	74,771	10%	849,296	959,621	110,325	13%
Ingresos financieros	10,982	13,941	2,959	27%	13,941	15,457	1,516	11%	15,457	22,294	6,837	44%
Gastos financieros	-324,637	-307,548	17,089	-5%	-307,548	-247,304	60,244	-20%	-247,304	-302,303	-54,999	22%
Dividendos del portafolio	50,545	54,386	3,841	8%	54,386	58,851	4,465	8%	58,851	61,516	2,665	5%

	2016	2017	Aumento o (Disminución)		2017	2018	Aumento o (Disminución)		2018	2019	Aumento o (Disminución)	
			Pesos	%			Pesos	%			Pesos	%
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	- 8,642	- 21,401	-12,759	148%	-21,401	23,113	44,514	-208%	23,113	-4,460	-27,573	-119%
Pérdida por la posición monetaria neta	(32.946)	0	33	-100%	5,994	-400	-6,394	-107%	-400	-2,268	-1,868	467%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	6,103	5,994	-109	-2%	3,290	5,202	1,912	58%	5,202	714	-4,488	-86%
Otros ingresos (egresos) netos	28.492	3.290	-25	-88%	523,187	704,215	181,028	35%	704,215	735,114	30,899	4%
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	\$ 544,868	523,187	-21,681	-4%	-144,956	-164,423	-19,467	13%	-164,423	-207,877	-43,454	26%
Impuesto sobre la renta corriente	-172866	-144956	27,910	-16%	47,179	-24,901	-72,080	-153%	-24,901	2,656	27,557	-111%
Impuesto sobre la renta diferido	29.533	47.179	18	60%	425,410	514,891	89,481	21%	514,891	529,893	15,002	3%
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	\$ 401,535	425,410	23,875	6%	-1,070	-6,135	-5,065	473%	-6,135	-16,452	-10,317	168%
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-1844	-1070	774	-42%	424,340	508,756	84,416	20%	508,756	513,441	4,685	1%
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 399.691	424,340	423,940	106067 %								
<i>Resultado del período atribuible a:</i>					420,207	505,308	85,101	20%	505,308	506,388	1,080	0%
Participaciones controladoras	395,734	420,207	24,473	6%	4,133	3,448	-685	-17%	3,448	7,053	3,605	105%
Participaciones no controladoras	3,957	4,133	176	4%	424,340	508,756	84,416	20%	508,756	513,441	4,685	1%
Utilidad neta del ejercicio	399,691	424,340	24,649	6%								
<i>Utilidad por acción (*)</i>			0		913.25	1,098.20	185	20%	1,098.20	1,100.55	2	0%
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	860.06	913.25	53	6%								

(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros												
			Aumento o (Disminución)				Aumento o (Disminución)				Aumento o (Disminución)	
	2016	2017	Pesos	%	2017	2018	Pesos	%	2018	2019	Pesos	%
OTRO RESULTADO INTEGRAL												
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período:					-2,654	-1,487	1,167	-44%	-1,487	-19,195	-17,708	1191%
Pérdidas actuariales de planes de beneficios definidos	-17390	-2654	14,736	-85%	252,402	-871316	-1,123,718	-445%	-871,316	186,697	1,058,013	-121%
Inversiones medidas a valor razonable	395,023	252,402	-142,621	-36%	-81	-1863	-1,782	2200%	-1863	6,576	8,439	-453%
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	5.119	(81)	-86	-1682%	249,667	-874,666	-1,124,333	-450%	-874666	174,078	1,048,744	-120%
Total partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período	\$ 382,752	249,667	-133,085	-35%								
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período:					4,762	1,301	-3,461	-73%	1,301	746	-555	-43%
Participación en el otro resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	(3.414)	4.762	8	-239%	143,782	8,781	-135,001	-94%	8781	-56,199	-64,980	-740%
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	-202497	143782	346,279	-171%	0	7,960	7,960	0%	7,960	-9,096	-17,056	-214%
Impuesto diferido de componentes que serán reclasificados	176	(1.550)	-178	-101%	-1,550	-3,009	-1,459	94%	-3,009	1,651	4,660	-155%

	2016	2017	Aumento o (Disminución)		2017	2018	Aumento o (Disminución)		2018	2019	Aumento o (Disminución)	
			Pesos	%			Pesos	%			Pesos	%
Total partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período	(\$ 205,735)	146,994	352,729	-171%	146,994	15,033	-131,961	-90%	15033	-62,898	-77,931	-518%
Otro resultado integral, neto de impuestos	177,017	396,661	219,644	124%	396,661	-859,633	-1,256,294	-317%	-859,633	111,180	970,813	-113%
\$												
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	\$ 576.708	821,001	820,424	142260 %	821,001	-350,877	-1,171,878	-143%	-350,877	624,621	975,498	-278%
<i>Resultado integral total atribuible a:</i>												
Participaciones controladoras	572,828	816,026	243,198	42%	816,026	-353,371	-1,169,397	-143%	-353,371	619,993	973,364	-275%
Participaciones no controladoras	3,880	4,975	1,095	28%	4,975	2,494	-2,481	-50%	2,494	4,628	2,134	86%
Resultado integral total	576,708	821,001	244,293	42%	821,001	-350,877	-1,171,878	-143%	-350,877	624,621	975,498	-278%

Elaboración Propia 2023.

ANLISIS HORIZONTAL ESTADO DE SRESULTADOS INTEGRALES

Estado de resultados integrales

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

			Aumento o (Disminución)				Aumento o (Disminución)	
			Pesos	%			Pesos	%
Operaciones continuadas	2019	2020			2020	2021		
Ingresos Operacionales	\$ 9,958,851	11127541	1,168,690	12%	11,127,541	12,738,271	1,610,730	14%
Costos de ventas	-5,565,589	-6,465,128	-899,539	16%	-6,465,128	-7,610,884	-1,145,756	18%
Utilidad bruta	\$ 4,393,262	4,662,413	269,151	6%	4,662,413	5,127,387	464,974	10%
Gastos de administración	-467,332	-483,735	-16,403	4%	-483,735	-547,290	-63,555	13%
Gastos de venta	-2,832,494	-2,962,563	-130,069	5%	-2,962,563	-3,281,883	-319,320	11%
Gastos de producción	-162,851	-208,969	-46,118	28%	-208,969	-230,055	-21,086	10%
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	23,661	11,532	-12,129	-51%	11,532	28,100	16,568	144%
Otros ingresos netos operacionales	2,505	910	-1,595	-64%	910	9,038	8,128	893%
Utilidad operativa	\$ 956,751	1019588	62,837	7%	1,019,588	1,105,297	85,709	8%
Ingresos financieros	22,294	24,022	1,728	8%	24,022	33,464	9,442	39%
Gastos financieros	-302,303	-282,878	19,425	-6%	-282,878	-241,076	41,802	-15%
Dividendos	61,516	69,271	7,755	13%	69,271	67,790	-1,481	-2%
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-4,460	-10,779	-6,319	142%	-10,779	23,055	33,834	-314%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-2,268	-4,472	-2,204	97%	-4,472	-1,013	3,459	-77%
Otros ingresos	714	581	-133	-19%	581	0	-581	-100%
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	\$ 732,244	815,333	83,089	11%	815,333	987,517	172,184	21%
Impuesto sobre la renta corriente	-207,877	-261,210	-53,333	26%	-261,210	-238,894	22,316	-9%
Impuesto sobre la renta diferido	2,656	30,274	27,618	1040%	30,274	-24,162	-54,436	-180%

	2019	2020	Aumento o (Disminución)		2020	2021	Aumento o (Disminución)	
			Pesos	%			Pesos	%
Utilidad del período de operaciones continuadas	\$ 527,023	\$ 584,397	57,374	11%	584,397	724,461	140,064	24%
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-16,452	-553	15,899	-97%	-553	-31,207	-30,654	5543%
Utilidad neta del período	\$ 510,571	583,844	73,273	14%	583,844	693,254	109,410	19%
Resultado del período atribuible a:	503,518	575,441	71,923	14%	575,441	676,879	101,438	18%
Participaciones controladoras								
Participaciones no controladoras	7,053	8,403	1,350	19%	8,403	16,375	7,972	95%
Utilidad neta del período	\$ 510,571	583,844	73,273	14%	583,844	693,254	109,410	19%
Utilidad por acción (*)	1,094.31	1,250.62	156	14%	1,250.62	1,474.85	224	18%
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)								
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros								
Otro Resultado Integral								
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:								
Ganancias (pérdidas) actuariales de planes de beneficios definidos	-19,195	2,545	21,740	-113%	2,545	5,174	2,629	103%
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	186,697	-843,345	-1,030,042	-552%	-843,345	288,138	1,131,483	-134%
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	6,576	-1,808	-8,384	-127%	-1,808	-5,375	-3,567	197%
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	\$ 174,078	-842,608	-1,016,686	-584%	-842,608	287,937	1,130,545	-134%
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:					3,227	11,264	8,037	249%

			Aumento o (Disminución)				Aumento o (Disminución)	
	2019	2020	Pesos	%	2020	2021	Pesos	%
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	746	3,227	2,481	333%				
	-56,106	164,673	220,779	-394%	164,673	157,825	-6,848	-4%
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	-9,096	-31,911	-22,815	251%	-31,911	97,885	129,796	-407%
Cobertura de flujo de efectivo								
Impuesto diferido renta de componentes que serán reclasificados	1,651	6,070	4,419	268%	6,070	-31,330	-37,400	-616%
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	-62,805	142,059	204,864	-326%	142,059	235,644	93,585	66%
Otro resultado integral, neto de impuestos	\$ 111,273	-700,549	-811,822	-730%	-700,549	523,581	1,224,130	-175%
Resultado Integral Total Del Período	\$ 621,844	-116705	-738,549	-119%	-116,705	1,216,835	1,333,540	-1143%
Resultado integral total atribuible a:	617,216	-127,989	-745,205	-121%	-127,989	1,200,152	1,328,141	-1038%
Participaciones controladoras								
Participaciones no controladoras	4,628	11,284	6,656	144%	11,284	16,683	5,399	48%
Resultado Integral Total	\$ 621,844	-116705	-738,549	-119%	-116,705	1,216,835	1,333,540	-1143%

Elaboración Propia 2023.

ANALISIS VERTICAL
ESTADO DE SITUACION
FINANCIERA

Estado de situación financiera

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

Activo corriente	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Efectivo y equivalentes de efectivo	219,322	2%	435,643	3%	347,520	3%	497,947	3%	933,564	6%	862,706	5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	889,197	6%	957,568	7%	1,020,579	8%	1,166,248	7%	1,191,711	8%	1,382,671	8%
Inventarios	1,028,417	8%	982,816	7%	1,109,878	8%	1,248,128	8%	1,379,984	9%	1,742,562	10%
Activos biológicos	75,677	1%	81,518	1%	94,569	1%	96,632	1%	127,614	1%	191,894	1%
Otros activos	246,832	2%	221,475	2%	241,726	2%	251,397	2%	228,087	1%	414,755	2%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	100,330	1%	6,557	0%	6,777	0%	2,610	0%	177	0%	177	0%
Total activo corriente	2,559,775	19%	2,685,577	19%	2,821,049	21%	3,262,962	21%	3,861,137	25%	4,594,765	27%
Activo no corriente				0%				0%		0%		0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	23,495	0%	26,509	0%	28,065	0%	25,409	0%	26,548	0%	44,332	0%
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	164,510	1%	180,451	1%	192,795	1%	193,360	1%	196,498	1%	217,821	1%
Otros activos financieros no corrientes	3,885,206	28%	4,133,963	29%	3,322,694	25%	3,511,768	22%	2,678,991	17%	3,028,203	18%
Propiedades, planta y equipo, neto	3,383,513	25%	3,395,671	24%	3,376,364	25%	3,400,057	22%	3,434,206	22%	3,676,931	22%
Propiedades de inversión	71,842	1%	72,306	1%	77,062	1%	79,489	1%	9,056	0%	8,740	0%
Plusvalía	2,034,454	15%	2,118,226	15%	2,085,908	15%	2,309,739	15%	2,369,706	15%	2,445,723	14%
Otros activos intangibles	1,163,671	8%	1,181,350	8%	1,167,536	9%	1,248,973	8%	1,303,838	8%	1,355,126	8%
	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%

Activos por impuestos diferidos	356,994	3%	415,072	3%	379,753	3%	654,496	4%	740,891	5%	781,829	5%
Otros activos	56,094	0%	100,352	1%	72,471	1%	958,988	6%	917,010	6%	803,013	5%
	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Total activo no corriente	11,139,779	81%	11,623,900	81%	10,702,648	79%	12,382,279	79%	11,676,744	75%	12,361,718	73%
Total Activo	13,699,554	100%	14,309,477	100%	13,523,697	100%	15,645,241	100%	15,537,881	100%	16,956,483	100%
Pasivo corriente		0%										
Obligaciones financieras	847,689	16%	557,133	10%	522,302	10%	527,196	8%	486,736	7%	178,658	2%
Proveedores y cuentas por pagar	888,840	17%	993,241	19%	1,094,960	21%	1,235,133	18%	1,283,494	18%	1,758,083	22%
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	163,362	3%	207,776	4%	228,841	4%	214,542	3%	240,011	3%	230,484	3%
Pasivo por beneficios a empleados	161,592	3%	172,730	3%	165,833	3%	191,864	3%	217,033	3%	246,285	3%
Provisiones corrientes	2,734	0%	9,820	0%	4,118	0%	1,948	0%	3,450	0%	1,674	0%
Otros pasivos	49,746	1%	14,261	0%	26,676	1%	177,154	3%	209,936	3%	212,853	3%
Total pasivo corriente	2,113,963	40%	1,954,961	36%	2,042,730	39%	2,347,837	34%	2,440,660	34%	2,628,037	33%
Pasivos no corrientes		0%		0%				0%		0%		0%
Obligaciones financieras	2,277,429	43%	2,474,077	46%	2,265,743	44%	2,680,014	39%	2,865,638	39%	3,162,832	40%
Pasivo por beneficios a empleados	216,744	4%	226,574	4%	175,036	3%	189,295	3%	196,244	3%	199,827	3%
Pasivo por impuesto diferido	705,700	13%	702,967	13%	704,763	14%	984,035	14%	1,020,416	14%	1,195,928	15%
Otros pasivos	758	0%	717	0%	694	0%	759,196	11%	757,781	10%	727,719	9%
Total pasivo no corriente	3,200,631	60%	3,404,335	64%	3,146,236	61%	4,612,540	66%	4,840,079	66%	5,286,333	67%
Total pasivo	5,314,594	100%	5,359,296	100%	5,188,966	100%	6,960,377	100%	7,280,739	100%	7,914,370	100%
Patrimonio												
Capital emitido	2,301	0%	2,301	0%	2,301	0%	2,301	0%	2,301	0%	2,301	0%
Prima en emisión de capital	546,832	7%	546,832	4%	546,832	4%	546,832	3%	546,832	4%	546,832	3%
Reservas	3,655,280	44%	3,396,462	24%	3,552,827	26%	3,802,402	24%	4,003,255	26%	4,146,310	24%
Otro resultado integral acumulado	3,746,572	45%	4,541,854	32%	3,683,175	27%	3,770,027	24%	3,070,019	20%	3,593,618	21%
	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%

Utilidad del período	395,734	5%	420,207	3%	505,308	4%	506,388	3%	575,441	4%	676,879	4%
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,346,719	100%	8,907,656	62%	8,290,443	61%	8,627,950	55%	8,197,848	53%	8,965,940	53%
Participaciones no controladoras	38,241	0%	42,525	0%	44,288	0%	56,914	0%	59,294	0%	76,173	0%
Total patrimonio	8,384,960	100%	8,950,181	63%	8,334,731	62%	8,684,864	56%	8,257,142	53%	9,042,113	53%
Total pasivo y patrimonio	13,699,554	163%	14,309,477	100%	13,523,697	100%	15,645,241	100%	\$ 15,537,881	100%	\$ 16,956,483	100%

Elaboración Propia 2023.

En el análisis horizontal en el estado de situación financiera para el periodo 2016-2017 fue en el año que más disminuciones en el activo corriente en cuanto al activo no corriente aunque no se generaron disminuciones los aumentos no superaron el 16% lo que se evidencia de la misma forma en el pasivo y el patrimonio, también se evidencia el cambio en la forma de presentar la información del 2016 al 2017, sin embargo el periodo 2017-2018 financieramente no tampoco fue bueno para el Grupo Nutresa S.A

Para el periodo 2018-2019 ya se generaron aumentos en al menos 95% de las cuentas lo que quiere decir que el resto de los años fueron estables.

El análisis horizontal nos permitió evidenciar los incrementos o disminuciones que han sufrido las cuentas más relevantes del Grupo Nutresa S.A como son la utilidad del periodo donde entre el 2016 y el 2017 tuvo un incremento del 6.18%, pero comparado con el incremento del 20.25% entre el 2017 y el 2018 se generó un incremento en este periodo de tiempo del 14% aproximadamente siendo el 2018 un muy bueno para los accionistas; la tendencia del positiva de este porcentaje se mantuvo 2018-2019, sin embargo, entre el 2019 y el 2021 este porcentaje volvió a estar por debajo del 20%.

Al realizar el análisis del estado de resultados integral se pudo identificar que los ingresos operacionales entre el 2016 y 2017 solo se tuvo un incremento del 0.22% este porcentaje fue incrementando de forma consistente y gradual donde en el 2017-2018 se incrementaron estos ingresos en el 4%; manteniéndose en promedio en el 10% siendo el incremento más alto en el periodo 2020-2021 con un 14%.

La definición de utilidad operacional se refiere al capital restante de los ingresos de una empresa una vez que se han deducido los costos relacionados con su actividad, y su objetivo es evaluar el desempeño financiero del Grupo Nutresa S.A en términos de ingresos y gastos.

En el análisis del periodo de estudio entre el 2016 y 2017 se generó una disminución del 4.96%, para el 2017-2018 se evidencio un aumento en la utilidad operativa 10%, sin embargo, en el 2020 - 2021 aunque no se generó una disminución el porcentaje quedo en el 7%.

Respecto al análisis vertical del estado de situación financiera en el año 2016 se tenían un total de activos corrientes de \$2.559.775 millones de pesos y en el año 2017 esos activos correspondieron a \$2.685.577 Millones Mientras que los activos no corrientes para el mismo periodo \$11.139.779 millones y \$11.623.900 millones lo que quiere decir que del 100% de los activos del Grupo Nutresa S.A estos cuentan con el 81% del total del activo siendo esto los activos que se mantienen en posesión de la empresa por un período superior a un año. La proporcionalidad se mantiene igual para el resto del periodo de estudio hasta el 2021.

Este comportamiento se repite para el pasivo corriente y no corriente en el cual para el 2016 el pasivo corriente representa 40% del total del activo y el no corriente el 60% y se mantiene la misma proporcionalidad por el resto del periodo de estudio.

La segunda etapa del desarrollo de este objetivo comprende el análisis de los indicadores financieros:

Análisis de los Indicadores

Razones de liquidez

Estos indicadores son los que se encargan de medir la capacidad que tienen las empresas para responder a las obligaciones de corto plazo. La razón de liquidez es la manera en que se determina el grado o índice de liquidez de la empresa puede estar representada como porcentaje o absoluta. (Gómez, 2018). Los indicadores de liquidez más comunes son: razón corriente, prueba ácida, capital de trabajo.

Razón Corriente

Es el resultado de dividir el activo corriente entre el pasivo corriente, obteniéndose un factor que nos dice cuántas veces puedo pagar mis obligaciones corrientes con la liquidación de mi activo corriente.

Por ejemplo, si el resultado es 1.8 significa que por cada peso que se debe, se tienen 1.80 en el activo como respaldo. En principio, se podría decir que mientras más alto el indicador, más liquidez tiene la empresa. Otros aspectos al tener en cuenta cuando se calcula este indicador son:

Calidad de los activos corrientes, ya que hay que determinar qué tan rápido se pueden convertir en efectivo. Por ejemplo, la calidad de la cartera, la rotación y estado de los inventarios.

Exigibilidad de los pasivos corrientes, porque no todos los pasivos se vencen en la misma fecha y un año es un período muy largo. Una ayuda en este análisis lo dan las rotaciones de los activos corrientes y de las cuentas por pagar.

Estacionalidad de los ingresos operacionales: Si la empresa tiene una estacionalidad muy marcada, es necesario hacer el cálculo de los indicadores en diferentes épocas, para tener una idea más exacta de la verdadera situación. (Gómez, 2018).

Tabla 5

Indicador Razón Corriente

Indicador	Formula aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Razón Corriente	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,21	1,37	1,33	1,54	1,72	2,17

Elaboración Propia 2023.

En el año 2016 el Grupo Nutresa S.A tenía un respaldo de 1, 21 por cada peso de deuda en un periodo menor a un año. Como se puede observar para el año 2017 tuvo 1,37 los valores se incrementan, esto quiere decir que en ese momento tenía más para responder por cada peso de deuda corriente.

Para el año 2018 y 2019 la situación mejoro contando con 1, 38 por cada peso de deuda en un periodo menor a un año, y para el año 2019 incremento más su capacidad de responder a la deuda corriente en 1.54.

En los años 2020 y 2021 la empresa obtuvo mejores resultados teniendo así 1,58 por cada peso de deuda y aumento a 1,72 en el 2021 obteniendo el mejor resultado en periodo de análisis con 2.17.

Prueba ácida

También llamada “prueba de fuego”, es un índice más riguroso para medir la liquidez de la empresa, ya que del activo corriente se restan los activos menos líquidos como son los inventarios ya que estos no son realizables con rapidez, especialmente los de materia prima y productos en proceso.

Además, una vez se convierten productos terminados hay que venderlos y luego recuperar la cartera; y el otro activo los gastos pagados por anticipado, luego esta diferencia se divide entre el pasivo corriente.

Formula:

Tabla 6

Indicador prueba acida

Indicador	Formula aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Prueba Ácida	(Activo Corriente - Inventarios) Pasivo Corriente	0,72	0,87	0,81	0,95	1,10	1,35

Elaboración Propia 2023.

Esta razón mide la capacidad inmediata de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes, es decir, la disponibilidad de activos líquidos que tiene la empresa para hacer frente a sus pasivos más exigibles.

El grupo Nutresa S.A desde el año 2016 hasta el año 2019 fue incapaz de cumplir al 100% con sus obligaciones a largo plazo según lo reflejado por este indicador, sin embargo, posterior a la pandemia y todo lo que ocasiono el abastecimiento masivo de cárnicos y enlatados, esta capacidad de cumplir con las obligaciones financieras paso de un 1.10 pesos en el 2020 por cada pasivo a tener una capacidad de 1.35 para el 2021

Capital de Trabajo

Es la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, es la cuantificación en pesos de la razón corriente y nos muestra el excedente (o déficit) de efectivo que tendríamos al liquidar los activos corrientes para cancelar los pasivos corrientes. (Rincón, 2019).

Tabla 7

Indicador capital de trabajo

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Capital De Trabajo	Activo Corriente - Pasivo Corriente	445.812	730.616	707.086	1.148.999	1.612.035	2.480.802

Elaboración Propia 2023.

La empresa cuenta con un capital de trabajo de \$ 445.812 millones de pesos para el año 2016 y \$ 730.616 millones de pesos para el año 2017 el cual le permite pagar sus gastos operativos anuales una vez deducidas sus obligaciones a corto plazo.

Así mismo para los años 2018 contaba con un capital de trabajo de \$707.086 millones de pesos y en 2019 \$ 1.148.99 millones, se incrementa aún más para los años siguientes 2020 y 2021 teniendo un capital de trabajo para 2020 \$ 1.612.035 millones y 2021 con \$ 2.480.902 millones de pesos.

Indicadores de Endeudamiento

También conocidos como indicadores de apalancamiento se encargan de medir la dependencia de la empresa, de sus acreedores externos y permiten conocer su forma de financiación, así como la clasificación de la deuda.

Los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir el grado y la forma como participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa; establecen asimismo el riesgo de tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o no de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa. (Fernández, 2018)

Nivel de endeudamiento

Este indicador también conocido como razón de deuda, es el resultado de dividir el pasivo total entre el activo total, y determina el porcentaje de los activos que han sido financiados con recursos externos.

Tabla 8

Indicador nivel de endeudamiento

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nivel De Endeudamiento	Total pasivo / Total activo	39%	37%	38%	44%	47%	47%

Elaboración Propia 2023.

En el año 2016 el Grupo Nutresa S.A. Presenta una razón de deuda del 39% lo que quiere decir, que de sus activos totales 39% ha sido financiado externamente, a su vez los acreedores de la empresa poseen un derecho equivalente al 39% sobre sus activos.

De esta misma forma para el año 2018 y 2019 fueron de 37 % y 38% con un incremento en los años posteriores a un 44% para el año 2019 manteniéndose estable en un 47% para los años 2020 y 2021.

Concentración del endeudamiento en el corto plazo.

Recibe también el nombre como razón de composición de la deuda, este indicador nos muestra que porcentaje de los pasivos tienen vencimiento inferior a un año.

La regla general dice que el activo corriente debería financiarse con pasivo corriente, y el activo fijo debería financiarse con pasivo de largo plazo. (Rincón, 2019)

Tabla 9

Indicador concentración endeudamiento corto plazo

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Concentración Endeudamiento Corto Plazo	$\text{Pasivo Corriente} / \text{Pasivo total}$	40%	36%	41%	30%	31%	27%

Elaboración Propia 2023.

El Grupo Nutresa S.A. del total de su deuda en el año 2016 fue de 40 % que requiere ser cubierta en un periodo menor de un año; en el año 2017 debía cubrir menos un 36%. Para los siguientes años 2018 se incrementó a un 41% y en el año 2019 descendió al 30%, para el año 2020 estuvo en un 31% bajando a un 27 % para el 2021.

Razón de Patrimonio a Activo

Esta razón muestra el porcentaje de financiación de los activos con recursos propios de la Empresa, como puede observarse; la razón de patrimonio a activo es el complemento de la razón de deuda. (Fernández, 2018)

Tabla 10*Indicador razón de patrimonio a activo*

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Razón De Patrimonio A Activo	$\frac{\text{Total Patrimonio}}{\text{Activo Total}}$	61%	63%	62%	56%	53%	53%

Elaboración Propia 2023.

El Grupo Nutresa S.A. Para el año 2016 ha financiado sus activos así: con fuentes de financiación externa y con capital propio, el 61% restante, para el año 2017 uso un poco más con el 63% los años siguientes 2018 y 2019 bajo de 62% a 56% y finalmente para los años 2019 y 2020 y 2021 se usó mucho menos a los anteriores dando muy buenos resultados y sosteniéndose con un 53%.

Razones de Rentabilidad

Consideradas como las de mayor importancia para los usuarios de la información financiera, estos miden la capacidad desarrollada por la gerencia de la empresa para producir ganancias. Determinan el éxito o fracaso de la gerencia en el manejo de sus recursos físicos, humanos y financieros. “Además se considera como la primera fuente de rentabilidad de una organización. Si las ventas o ingresos operacionales no le producen a la empresa rendimientos adecuados, su desarrollo Esta razón mide la efectividad de la gerencia, ya que muestra su capacidad para hacer cumplir la misión de la empresa”. (Gaviria, 2019)

Tabla 11.*Indicador rentabilidad sobre ingresos*

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad Sobre Ingresos	Utilidad Neta / Ingresos Operacionales	4,6%	4,9%	5,6%	5,2%	5,2%	5,4%

Elaboración Propia 2023.

En el año 2016 el indicador de rentabilidad sobre ingresos arrojó un 4,6% significa que por cada \$100 de ingresos operacionales quedan \$4,60 después de restar la totalidad de los costos y gastos de la compañía, como puede observarse la tendencia es hacia el alza desde el 2018, para llegar al 5,4% en el año 2021.

Rentabilidad sobre activos

Sus siglas son ROA este indicador muestra la eficiencia de como las empresas generan utilidades con activos que poseen.

Tabla 12.*Indicador rentabilidad sobre activos*

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad Sobre Activos	Utilidad Neta / Total activo	2,9%	2,9%	3,7%	3,2%	3,7%	4,0%

Elaboración Propia 2023.

El Grupo Nutresa S.A. obtuvo en el año 2016 una rentabilidad económica del 2,9%, después de impuestos para el año 2017 se mantuvo en 2.9%. Para los años 2018 y 2019 que obtuvieron una rentabilidad de 3,7 y de 3,2% finalmente para los años posteriores 3,7% 2020 y 4,0% 2021. Como resultado se evidencio que la empresa fue capaz de hacer rendir sus recursos.

Rentabilidad sobre patrimonio

Permite identificar la rentabilidad que la empresa ofrece a los accionistas el capital que han invertido; sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores.

Tabla 13

Indicador rentabilidad sobre patrimonio

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad Sobre Patrimonio	Utilidad Neta / Patrimonio Total	4,7%	4,7%	6,1%	5,8%	7,0%	7,5%

Elaboración Propia 2023.

Bajo los resultados obtenidos se logró una rentabilidad financiera del 4,7%, para el año 2016 y 2017 del 4,7% aumento los años posteriores 2018 6.1% y 2019 5.8% finalmente se incrementó en un 7,0% para el año 2020, presento una rentabilidad sobresaliente en 2021 con un 7.5%.

El Apalancamiento

La estrategia que se utiliza para incrementar las utilidades de tal forma que se superen las utilidades que se obtienen con el capital propio.

Clases de apalancamiento:

Apalancamiento operativo y apalancamiento financiero. Con la suma de estos dos apalancamientos se obtiene el Apalancamiento Total.

Apalancamiento operativo: este es básicamente la estrategia que permite convertir costos variables en costos fijos logrando que a mayores rangos de producción menor sea el costo por unidad producida.

Tabla 14

Indicador apalancamiento operativo

Indicador	Formula Aplicada	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Apalancamiento Operativo	Utilidad Bruta / Utilidad antes de intereses e impuestos	6,81	7,34	5,75	5,98	5,72	5,19

Elaboración Propia 2023.

Grupo Nutresa S.A. en 2016 por cada punto de incremento en las ventas la utilidad antes de intereses e impuestos se incrementó en 6.81 puntos. El incremento más alto se logró en 2017 con 7.34 por cada punto de incremento en las ventas y se mantuvo estable en un promedio de 5 puntos para los años 2019, 2020 y 2021.

Finalmente, el análisis horizontal y vertical del estado financiero del Grupo Nutresa S.A para el periodo de 2016 a 2021 muestra que el año 2017 fue el peor en términos de disminución de activos corrientes y no corrientes, así como en el aumento de la utilidad del periodo. Sin embargo, a partir del 2018 se observa una tendencia positiva en la mayoría de las cuentas relevantes, como los ingresos operacionales y la utilidad del periodo.

En términos de proporciones, la empresa mantiene una estructura similar de distribución de activos y pasivos corrientes y no corrientes a lo largo del periodo de estudio. En general, aunque hubo altibajos en el desempeño financiero de la empresa, se puede decir que el Grupo Nutresa S.A ha logrado mantener una estabilidad en su estructura financiera a lo largo de los años.

Respecto a los indicadores financieros del Grupo Nutresa S.A. durante el período de análisis de 2016 a 2021. Se observa que la empresa experimentó una mejora en sus indicadores financieros a lo largo de los años, lo que indica una mayor capacidad de responder a sus obligaciones financieras y una mayor rentabilidad.

Los indicadores que se analizan fueron relevantes para evidenciar la capacidad de respuesta a la deuda corriente, el capital de trabajo, la razón de deuda, la proporción de la deuda a corto plazo, la financiación de los activos, la rentabilidad sobre ingresos, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera con la que conto el Grupo Nutresa en el periodo de estudio. También se evidencia que la empresa experimentó un aumento en su rentabilidad a medida que aumentaron sus ventas.

Aplicar el método de evaluación EVA a los estados financieros del Grupo Nutresa S.A. de los últimos 6 años del 2016 al 2021.

La segunda etapa de la investigación se abordó teniendo en cuenta que la corriente representativa del modelo de la ganancia líquida es la "Escuela jurídico-personalista" liderada por Giuseppe Cerboni, cuyo objetivo principal es utilizar la información contable como evidencia interna y externa de los resultados obtenidos durante un periodo determinado.

Un ejemplo de esta perspectiva puede encontrarse en la definición de la contabilidad ofrecida por Kenneth MacNeal, que sostiene que la contabilidad tiene como función registrar, recolectar y presentar hechos económicos verdaderos. Es importante destacar que este enfoque se centra comúnmente en los registros contables donde la ganancia económica es el factor principal que se describe.

El EVA representa lo que queda después de cubrir todos los gastos y cumplir con una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas y sus componentes son:

El Costo Promedio Ponderado de Capital:

Padilla (2007), trae que el costo del capital es el pago que reciben los inversores por proporcionar fondos a la empresa. Esto incluye intereses para los acreedores y dividendos para los

accionistas. Es importante conocer el costo del capital de una empresa porque su minimización es clave para maximizar el valor de la empresa. Para lograr esto, es esencial saber cómo estimarlo adecuadamente.

La importancia de conocer su maximización, según Padilla (2007) radica en tres puntos: el costo del capital financiero es importante para maximizar el valor de la empresa y un buen directivo debe conocer cómo estimarlo para minimizar su costo.

Es importante conocer el costo del capital de la empresa para llevar a cabo un análisis efectivo de los proyectos de inversión. Para tomar decisiones financieras, incluyendo leasing, refinanciación de deuda y gestión de fondos de la empresa, es necesario conocer el costo del capital.

Para Madura (2001), El costo de capital de una empresa está compuesto por capital propio (utilidades retenidas y fondos obtenidos mediante acciones) y deuda (préstamos). El costo de las utilidades retenidas refleja el costo de oportunidad de los accionistas, mientras que el costo de las nuevas acciones incluye gastos relacionados con la emisión de acciones.

El costo de la deuda se mide fácilmente por los intereses. La empresa utiliza una combinación específica de capital para determinar su tasa de rendimiento requerida. El costo del capital se estima antes de elaborar el presupuesto de capital, ya que afecta el valor actual neto de los proyectos.

Madura (2001) trae que en la deuda o pasivo solo se consideran aquellos que conllevan un costo financiero, excluyendo los pasivos espontáneos que se generan naturalmente en el curso del negocio (como sueldos, indemnizaciones laborales, impuestos pendientes, cuentas por cobrar y proveedores). Para entenderlo de otra manera, reste todos los pasivos sin costo al pasivo total y lo que quedará es el pasivo estructural.

Costo de Capital Propio

Para Esclava (2010), lo verdaderamente difícil en cuantificar el costo de los fondos propios radica en la multiplicidad de expectativas de rendimientos de los distintos accionistas o propietarios, lo que hace difícil cuantificar sus diferencias.

El modelo de Gordon – Shapiro (Modelo MDD)

Calcular el costo del capital propio es difícil debido a la multiplicidad de expectativas de rendimiento entre los accionistas. Para acercarse a su conocimiento, un modelo comúnmente utilizado es el de Gordon-Shapiro, que supone un crecimiento constante de los dividendos.

Este modelo también se conoce como El Modelo de Descuento de Dividendos (MDD) o, en inglés, Dividend Discount Model (DDM).

Suponiendo se cumplan las expectativas de los accionistas y conociendo el dividendo esperado el primer año, así como tasa esperada de crecimiento, se obtendrá el valor K_c .

Este modelo es bastante utilizado, pues es fácil estimar el valor del Dividendo (Div) esperado en el primer año y la tasa g puede evaluarse aproximadamente de distintas maneras.

El Modelo del Camp:

La bolsa y los mercados de capitales han impulsado un modelo utilizado para medir el costo de los recursos propios, conocido como CAPM (Capital Asset Pricing Model). A pesar de sus limitaciones, es ampliamente aceptado debido a su facilidad de comprensión para los directivos no financieros. La fórmula más conocida del CAPM se puede representar a través de una formulación matemática.

Costo de la Deuda:

Padilla (2007) señala que el libro "Gerencia Financiera Empresarial", se menciona que el costo de la deuda de una empresa es fácil de reconocer.

Se puede estimar viendo los intereses que la empresa paga. Este porcentaje representa el costo de la deuda, que es la tasa de interés que la empresa paga por el préstamo que obtiene para financiarse.

En resumen, el costo de la deuda es la tasa que el banco cobra por prestar dinero a la empresa.

Retorno Sobre el Capital Invertido:

El ROIC o Retorno sobre el Capital Invertido es un indicador desarrollado por Stern & Stewart que compara los resultados netos de impuestos de la empresa para acreedores y accionistas con la inversión que los hizo posibles. (Briceño, 2013).

En el desarrollo de esta investigación la fórmula del EVA utilizada fue:

(ROI - WACC) *1Capital Invertido para todo el periodo objeto de estudio, fundamentado en los referentes teóricos y conceptuales sobre análisis financiero y creación de valor. (Becerra, 2012).

Para la correcta aplicación del EVA se obtuvo toda la información respecto a *1:

Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) + Inversiones Netas en Propiedad, Planta y Equipos +Intangibles y Activos Biológicos Largo Plazo.

Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)

El capital de trabajo neto operativo (KTNO), son los recursos que permiten al grupo Nutresa S.A realizar sus operaciones de tal manera que puedan lograr ser eficientes y eficaces en todas sus líneas; dicho capital está integrado por cuentas de corto plazo, es decir, cuentas del activo corriente. (Mosquera, 2015).

Inversiones Netas en Propiedad, Planta y Equipos

Las Inversiones netas en propiedad, planta y equipo es la cuantía de dinero que se necesita para el aprovechamiento de los activos y bienes necesarios para mantener en operación el grupo NUTRESA S.A. Todas las empresas tienen que comprometer dineros para la implementación y desarrollo de ellas mismas o de sus nuevos proyectos. (Gutierrez, 2019)

La inversión neta está compuesta de tres tipos: Se deben considerar las entradas y salidas de dinero relacionadas con la adquisición de activos fijos, el compromiso de recursos para el capital de trabajo y las entradas y salidas de dinero por la venta o disposición de activos fijos y capital de trabajo al final de su vida económica en un negocio o proyecto.

Intangibles y Activos Biológicos Largo Plazo

Los Intangibles son parte importante del valor de mercado de las organizaciones en general, su análisis concierne a la escasez de su interpretación en la contabilidad tradicional, ya que esta no proporciona la información suficiente en relación con el reconocimiento, medición y valuación. (Gutierrez, 2019)

En el desarrollo de la economía actualmente se hace énfasis en el conocimiento y la importancia de los Intangibles como elementos generadores de valor, debido a que constantemente se da mayor importancia a los recursos físicos y monetarios, sin tener presente que la identificación de los Intangibles es una nueva realidad; la cual le proporciona al ente que los valora mayor eficiencia y verdaderas fuentes de creación de valor.

Un Activo Intangible es un activo cuya naturaleza no es física. La propiedad intelectual de las empresas, la buena voluntad y el reconocimiento de marca, son activos intangibles comunes en el mercado actual y hacen parte del Grupo Nutresa S.A así como el buen nombre que hace parte del valor agregado de dicho grupo.

La definición de activos biológicos es: son animales vivos o plantas que posee una entidad con el propósito de venderlos o de convertirlos en productos, esto quiere decir los mantenidos como materia prima para la línea de cárnicos del Grupo Nutresa S.A.

Tabla 15*EVA periodo años 2016 a 2021*

ELEMENTOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Capital Invertido*1	5,321,940	5,448,921	5,393,821	5,642,594	5,903,387	6,177,240
ROI	11.85%	10.75%	11.11%	11.78%	11.82%	11.85%
WACC	10.74%	9.36%	9.38%	9.19%	9.22%	9.26%
E.V.A.	59,074	75,74	93,313	146,143	153,488	159,991

Fuente: Con base en datos anuales de Grupo Nutresa S.A. Elaboración Propia 2023.

Amat (2000) afirma que, aunque los indicadores financieros tradicionales son fáciles de entender y obtener, tienen limitaciones que reducen su capacidad para medir la creación de riqueza para los accionistas, ya que no consideran aspectos importantes como el costo del capital, el riesgo y las proyecciones futuras.

El capital invertido del Grupo Nutresa S.A en a lo largo del periodo objeto de estudio se mantuvo en un promedio de \$5.647.984 millones; el ROI creció por encima del crecimiento del WACC; 11.85% y 10.74%, 10.75% y 9.36%, 11.11% y 9.38% y así respectivamente hasta el 2021. El grupo Nutresa S.A genero lo suficiente para cubrir el costo de capital (deuda y patrimonio) y para dar un valor agregado adicional.

Después de analizar los Estados Financieros Balance General, Estado de Resultados, se realizaron además cálculos de Indicadores y Razones financieras que permitieron generar más elementos para analizar la situación contable del Grupo Nutresa S.A, además al analizar la tabla anterior se interpreta que se generó valor, por \$59.074 millones para el 2016, se mantuvo el alza en la generación de valor durante todo el periodo de estudio y su punto más alto fue en el 2021 que se generaron \$159.911 millones; en otras palabras, el capital invertido produjo los rendimientos suficientes para superar el costo promedio ponderado de capital lo que le permite a las directivas implementar acciones de gestión pues el propósito social se cumplió.

Un EVA positivo indica que las empresas están generando más beneficios para sus accionistas de lo que están invirtiendo en capital.

Interpretar los resultados obtenidos de la aplicación del método EVA para conocer la realidad económica del Grupo Nutresa S. A.

Esta investigación se centró en analizar la rentabilidad y situación financiera del Grupo Nutresa S.A a través de seis etapas: calcular el EVA, analizar los estados financieros, evaluar la liquidez y solvencia, y evaluar la rentabilidad y productividad.

Se examinaron indicadores como la capacidad de pago a corto y largo plazo, la capacidad de generar ganancias y la eficiencia en el uso de recursos para generar ganancias. El objetivo fue obtener una idea general de la rentabilidad económica de la empresa y su salud financiera.

De acuerdo con los planteamientos de la autora Aida Blázquez, los pasos a seguir para el análisis económico-financiero, conocido también como análisis de los estados financieros, dichos pasos son: “definir el objetivo, establecer la forma de análisis (estático o dinámico), definir el método de análisis (horizontal, vertical o representación gráfica), el diagnóstico e interpretación, los análisis de los inductores de actuación y las recomendaciones. (Blázquez, 2021), demuestra que el análisis económico-financiero, es un conjunto de técnicas empleado para diagnosticar la situación de la empresa, detectar reservas y tomar las decisiones adecuadas.

El análisis de los estados financieros permite evaluar la posición económica (rendimiento de sus activos) y la posición financiera (liquidez, solvencia y endeudamiento) de una empresa. El presente apartado busca validar lo planteado anterior para la principal industria de alimentos de Colombia, Grupo Nutresa S.A.

A través de este análisis de los diferentes indicadores financieros, se evaluó de manera objetiva y razonable como el Grupo Nutresa S.A., se encuentra en el mercado y así entender si es rentable invertir en esta empresa, pues a simple vista todo es excelente, pero entrando en el mercado puede observarse, que si se compran acciones hay parámetros que se pueden mejorar.

A nivel de mercado Nutresa S.A., se evidencia el impacto en el mercado colombiano en la aplicación de los indicadores demostrando que sus indicadores de endeudamiento se encuentran muy nivelados y el riesgo es muy poco. La liquidez de esta empresa se mantuvo constante lo que la hace aún más estable pues demuestra total cobertura a corto y largo plazo.

Observando los distintos indicadores interpreto que la empresa además de su trayectoria, estabilidad, posicionamiento y cobertura del mercado es una empresa en la que vale la pena invertir, aunque se encuentren parámetros mayores de inversión esta es una empresa que cuenta con mucha solvencia y liquidez a lo largo del tiempo lo que la hace mayormente atractiva.

“Para muchos autores del área financiera los indicadores financieros son herramientas que se diseñan utilizando la información financiera de la empresa, y son necesarias para medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, la capacidad de generar liquidez, los rendimientos y las utilidades de la entidad, a través de la interpretación de las cifras, de los resultados y de la información en general. Los indicadores financieros permiten el análisis de la realidad financiera, de manera individual, y facilitan la comparación de esta con la competencia y con la entidad u organización que lidera el mercado.” (Torres, 2021).

Muchas empresas tienen puntos débiles que si no se analizan de la manera correcta pueden tomar decisiones incorrectas, formulaciones de juicio personal que pueden dar explicaciones de datos que no se entiendan. MA Garzón –González define el análisis financiero como “una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos”. (Garzón, 2017).

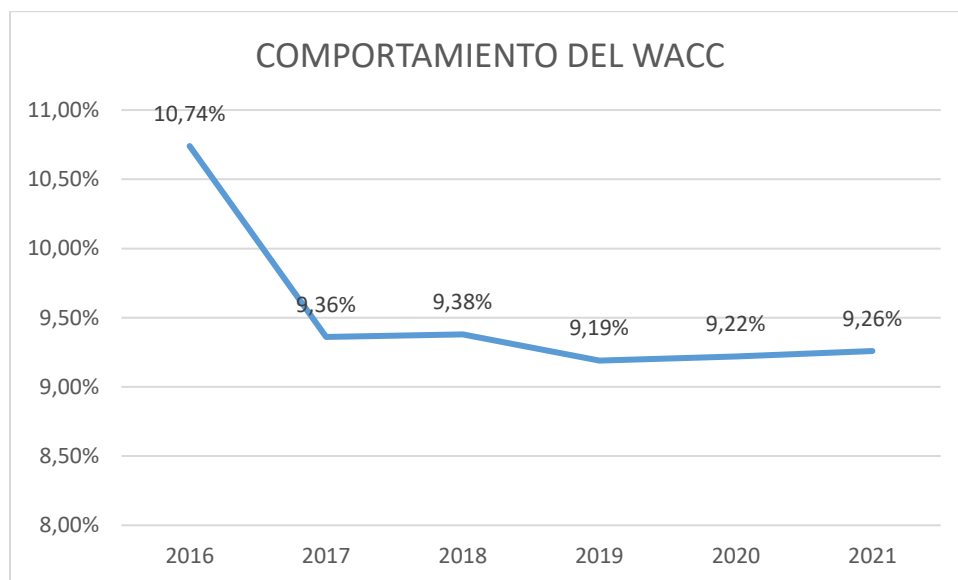
El análisis financiero les sirve a los futuros inversionistas, para predecir el efecto que pueden producir sus decisiones al saber si la inversión es viable o no, si se obtendrá rentabilidad, si la empresa cuenta con la liquidez necesaria, si su capacidad de endeudamiento es la adecuada en fin muchas variables que puedan afectar las decisiones de la empresa. (Garzón, 2017).

En síntesis, Aunque la mayoría de los colombianos reconocemos la palabra “Nutresa” siendo esta sinónimo tradición, tradición que no solo han forjado con una imagen de una robusta capacidad financiero sino que después de esta investigación se puede decir que no es solo que han vendido una imagen y que el costo de sus acciones es solo nominal sino que en realidad el costo de estas en la bolsa de valores es el reflejo de los resultados positivos de la aplicación de los indicadores y el cálculo del EVA que fue en aumento desde el 2016 hasta el 2021 y en ninguno de los años objeto de estudio destruyo valor.

La herramienta seleccionada para la determinación de la creación o destrucción de valor fue el indicador EVA; este describe la generación de valor en las compañías con base en el costo de capital calculado para cada año objeto de estudio (WACC), Capital Invertido, y la rentabilidad operacional (ROI).

Figura 5

Comportamiento del WACC



Fuente: Con base en datos anuales de Grupo Nutresa S.A. Elaboración Propia 2023.

Interpretación: El costo ponderado del capital es en promedio 9,53%, sin tener en cuenta la deuda o una combinación de ambas fuentes de financiación. El WACC ha mostrado una tendencia a la baja, año tras año, pasando del 10,74% en el año 2016, a 9,36%, 9,38%, 9,19%, 9,22%, 9,26%, en los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, respectivamente. Lo que se interpreta como la disminución sucesiva del costo del patrimonio, en relación con el decrecimiento de propiedad, planta y equipos.

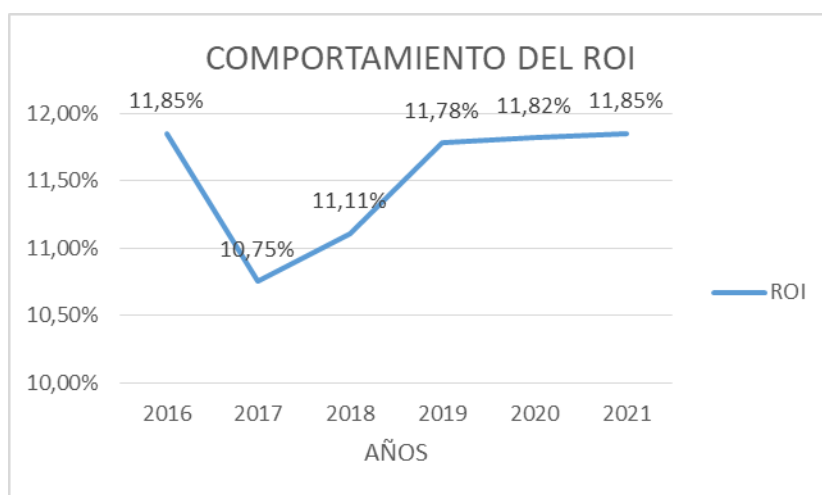
El significado de ROI es ‘retorno de la inversión’ y es un importante indicador financiero. Por lo general, se mide como un porcentaje por la relación ganancia neta/monto de la inversión.

El uso del ROI permite a empresarios e inversionistas conocer en un determinado momento si las inversiones y operaciones se mantienen rentables durante el ciclo completo de sus proyectos.

Para el cálculo del ROI, la información que se proporciona debe ser certera y actualizada. De esta forma, su tasa de fiabilidad es más precisa. El ROI es un concepto que definitivamente debes tener en cuenta para analizar el reporte de resultados de una empresa o inversión. El ROI te ofrece la posibilidad de evaluar el retorno de una inversión pasada o actual o predecir los resultados de una inversión futura en un periodo determinado. Es también un indicador valioso para ayudar a la toma de decisiones. (Nuñez, 2020).

Figura 6

Comportamiento de ROI.



Fuente: Con base en datos anuales de Grupo Nutresa S.A. Elaboración Propia 2023.

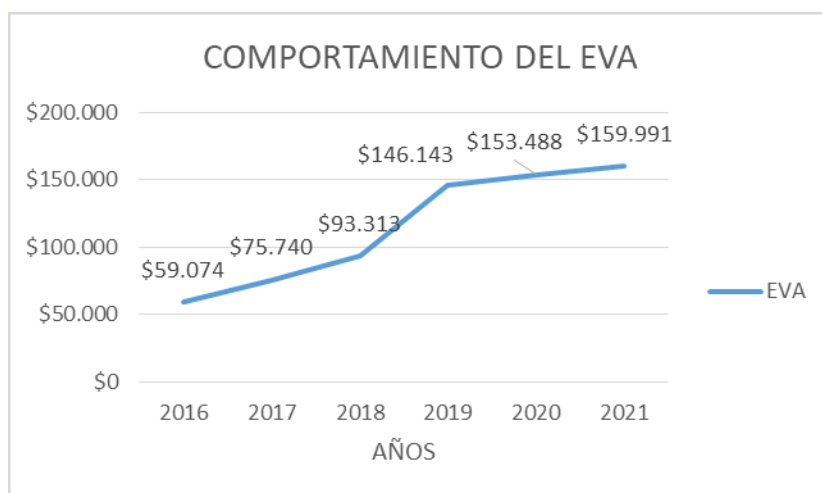
Interpretación: El ROI en promedio es del 11,53% valor estable durante los años de estudio; 11,85%; 10,75%; 11,11%; 11,78%; 11,82%; 11,85% en los años 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 respectivamente. Como el ROI es positivo y su promedio 11,53% significa que cada año el 11,53% de la cantidad invertida en el Grupo Nutresa S.A.

El desempeño de la organización en lo referente a las inversiones, fue coherente para que el objetivo económico de los accionistas y de las directivas, el indicador hace que los actores

involucrados en la toma de decisiones actúen como empresarios, realizando las tareas encaminadas a incrementar la Utilidad Operacional después de Impuestos sin realizar inversión alguna, de tal manera que, al restar el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte del Grupo Nutresa S.A., se genere ganancia económica.

Figura 7

Comportamiento del EVA.



Fuente: Con base en datos anuales de Grupo Nutresa S.A. Elaboración Propia 2023.

Interpretación: El comportamiento del EVA, muestra una tendencia al alza año tras año al pasar de \$59.074 millones en 2016 a \$153.488 millones en 2021. El negocio genera lo suficiente para cubrir el costo de capital (deuda y patrimonio) y para dar un valor agregado adicional.

Para finalizar el EVA es una herramienta útil para medir el valor que una empresa genera en un período determinado, teniendo en cuenta tanto los costes financieros como el riesgo empresarial. Además, permite analizar el desempeño de cada área de negocio y evaluar a los responsables de estas. En definitiva, el EVA puede ser una herramienta valiosa para la toma de decisiones y la gestión eficiente de cualquier empresa.

Conclusiones

La información financiera de Nutresa SA entre 2016 y 2021 se analizó utilizando diversos indicadores financieros como liquidez, rotación de activos, apalancamiento financiero, rentabilidad y política de dividendos. Previo al análisis de los indicadores, se realizó un análisis vertical y horizontal de los estados financieros para comparar el desempeño y la posición financiera de la empresa en el periodo de estudio y años anteriores. El análisis horizontal mostró una disminución en los activos corrientes en 2017 y aumentos limitados en los activos, pasivos y patrimonio no corrientes. El desempeño financiero en 2017-2018 tampoco fue favorable para la empresa.

El Grupo Nutresa S.A experimentó un aumento en al menos el 95% de sus cuentas durante el periodo 2018-2019, lo que indica que los años anteriores fueron estables. El análisis horizontal reveló que la utilidad del periodo tuvo un aumento del 6.18% entre 2016 y 2017, y del 20.25% entre 2017 y 2018, lo que generó un incremento del 14% en ese periodo. La tendencia positiva continuó en 2018-2019, pero disminuyó por debajo del 20% entre 2019 y 2021.

En cuanto a los ingresos operacionales, hubo un aumento del 0.22% entre 2016 y 2017, y aumentaron gradualmente, con un incremento promedio del 10%. El mayor incremento se registró en el periodo 2020-2021 con un 14%.

La utilidad operacional se refiere al capital restante de los ingresos de una empresa después de deducir los costos relacionados con su actividad. El análisis del Grupo Nutresa S.A en el periodo 2016-2017 mostró una disminución del 4.96% en la utilidad operacional, mientras que entre 2017 y 2018 hubo un aumento del 10%. En el periodo 2020-2021, la utilidad operacional no disminuyó, pero su porcentaje fue del 7%. El objetivo del análisis fue evaluar el desempeño financiero del Grupo Nutresa S.A en términos de ingresos y gastos.

El análisis vertical de la posición financiera de Grupo Nutresa S.A muestra que en 2016 los activos circulantes representaron el 19% del total de activos, mientras que los activos no circulantes representaron el 81%. Esta proporción se mantuvo por el resto del período hasta 2021.

Asimismo, en 2016 los pasivos corrientes representaron el 40% del pasivo total, mientras que los pasivos no corrientes representaron el 60%. Esta proporción también se mantuvo igual durante el resto del período. En términos de liquidez, la empresa contó con un respaldo de 1,21 pesos por cada peso de deuda de corto plazo en 2016, que aumentó a 1,37 pesos en 2017.

Para el año 2018 y 2019 la situación mejoro contando con 1, 38 por cada peso de deuda en un período menor a un año, y para el año 2019 incremento más su capacidad de responder a la deuda corriente en 1.54. En los años 2020 y 2021 la empresa obtuvo mejores resultados teniendo así 1,58 por cada peso de deuda y aumentó a 1,72 en el 2021 obteniendo el mejor resultado en periodo de análisis con 2.17. El grupo Nutresa S.A desde el año 2016 hasta el año 2019 fue incapaz de cumplir al 100% con sus obligaciones a largo plazo según lo reflejado por este indicador.

Sin embargo, posterior a la pandemia y todo lo que ocasiono el abastecimiento masivo de cárnicos y enlatados esta capacidad de cumplir con las obligaciones financieras paso de un 1.10 pesos en el 2020 por cada pasivo a tener una capacidad de 1. 35 para el 2021 Capital de Trabajo Es la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, es la cuantificación en pesos de la razón corriente y nos muestra el excedente (o déficit) de efectivo que tenemos al liquidar los activos corrientes para cancelar los pasivos corrientes. (Rincón, 2019)

La empresa tuvo un capital de trabajo de \$445.812 millones de pesos en 2016 y \$730.616 millones de pesos en 2017, lo que les permitió cubrir sus gastos operativos anuales después de pagar sus obligaciones a corto plazo. En 2018 y 2019, su capital de trabajo fue de \$707.086 millones de pesos y \$1.148.99 millones de pesos, respectivamente. Para los años 2020 y 2021, el capital de trabajo aumentó aún más, siendo de \$1.612.035 millones de pesos en 2020 y \$2.480.902 millones de pesos en 2021.

En 2016, el Grupo Nutresa S.A. tenía una razón de deuda del 39%, lo que significa que el 39% de sus activos totales fue financiado externamente y los acreedores poseían un derecho equivalente al 39% sobre sus activos. Esta razón disminuyó a 37% en 2018 y aumentó a 38% en 2019. En 2019, hubo un aumento significativo en la concentración del endeudamiento a corto plazo, que se mantuvo estable en un 47% para los años 2020 y 2021. Esta situación indica que la

empresa debe financiar sus activos corrientes con pasivos corrientes y sus activos fijos con pasivos de largo plazo.

En 2016, el Grupo Nutresa S.A. tenía el 40% de su deuda que debía ser cubierta en un período menor a un año. Esta cifra disminuyó a 36% en 2017, aumentó a 41% en 2018 y disminuyó nuevamente a 30% en 2019. En 2020, la cifra fue del 31%, disminuyendo aún más a 27% en 2021. En cuanto a la razón de patrimonio a activo, la empresa financió el 61% de sus activos con fuentes externas y el 39% con capital propio en 2016. En 2017, esta cifra aumentó a 63%, pero disminuyó a 56% en 2019. En los años siguientes, se mantuvo estable en un 53%, lo que indica buenos resultados financieros.

Grupo Nutresa SA tuvo una rentabilidad sobre ventas de 4,6% en 2016, la cual aumentó sostenidamente a 5,4% en 2021. La rentabilidad económica fue de 2,9% en 2016 y 2017 y aumentó a 4,0% en 2021. La rentabilidad financiera fue de 4,7% en 2016 y 2017, aumentando a 7,5% en 2021. La compañía logró rentabilizar sus recursos, y por cada punto de incremento en ventas, la utilidad antes de intereses e impuestos aumentó en un promedio de 5 puntos de 2018 a 2021.

En la investigación se aplicó el método de evaluación EVA a los estados financieros del Grupo Nutresa S.A. durante los últimos 6 años, del 2016 al 2021. Este enfoque se basó en la "Escuela jurídico-personalista", liderada por Giuseppe Cerboni, que utiliza la información contable como evidencia interna y externa de los resultados obtenidos durante un período determinado. El objetivo principal fue medir la creación de riqueza para los accionistas.

El ROI o Retorno sobre el Capital Invertido es un indicador utilizado para comparar los resultados netos de impuestos de la empresa para acreedores y accionistas con la inversión que los hizo posibles. Sin embargo, los indicadores financieros tradicionales tienen limitaciones que reducen su capacidad para medir la creación de riqueza para los accionistas, ya que no consideran aspectos importantes como el costo del capital, el riesgo y las proyecciones futuras.

Durante el periodo de estudio, el capital invertido del Grupo Nutresa S.A se mantuvo en promedio en \$5.647.984 millones. El ROI creció por encima del crecimiento del WACC, con valores de 11.85% y 10.74%, 10.75% y 9.36%, 11.11% y 9.38%, y así sucesivamente hasta el 2021. Se concluye que el grupo generó valor adicional, con un punto máximo en 2021 de \$159.911

millones, lo que indica que el capital invertido produjo rendimientos suficientes para superar el costo promedio ponderado de capital. Además, un EVA positivo indica que la empresa está generando más beneficios para sus accionistas de lo que están invirtiendo en capital.

La investigación se centró en analizar la rentabilidad y situación financiera del Grupo Nutresa S.A a través de seis etapas, incluyendo la evaluación de la liquidez, solvencia, rentabilidad y productividad. Se examinaron indicadores como la capacidad de pago a corto y largo plazo, la capacidad de generar ganancias y la eficiencia en el uso de recursos para generar ganancias, con el objetivo de obtener una idea general de la rentabilidad económica de la empresa y su salud financiera. Además, se siguieron pasos para el análisis económico-financiero, como definir el objetivo, establecer la forma de análisis, definir el método de análisis, el diagnóstico e interpretación, los análisis de los inductores de actuación y las recomendaciones, para diagnosticar la situación de la empresa, detectar reservas y tomar decisiones adecuadas.

En resumen, la investigación aplicó el método de evaluación EVA y la perspectiva de la "Escuela jurídico-personalista" al análisis de los estados financieros del Grupo Nutresa S.A. y se destacó la importancia de considerar aspectos como el costo del capital, el riesgo y las proyecciones futuras para medir la creación de riqueza para los accionistas.

Recomendaciones

El conocimiento y experiencia del mercado de alimentos es un factor muy favorable para el Grupo Nutresa S.A. y su apalancamiento financiero y consecución de liquidez es muy amplia logrando poder realizar mayores inversiones que representen mayores utilidades para sus socios.

En la actualidad, el Grupo Nutresa fue autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia a la radicación de la Oferta Pública de Adquisición, a vender hasta el 50,1% y un máximo del 62,6% de la compañía al Grupo Gilinski, lo que generó que el valor de la acción aumentará, pero lo que más llama la atención, es que el proceso de venta está basado en el excelente desempeño y crecimiento de la compañía, he allí, la congruencia en que efectivamente es factible una inversión en el Grupo Nutresa. (Semana, 2022).

Para un futuro estudio debe tenerse en cuenta métodos complementarios para el análisis como entrevistas y tener la posibilidad de indagar un poco más dentro del proceso financiero en el Grupo Nutresa S.A.

Referencias

Acevedo, Natalia María; Jiménez Gómez, Luis Miguel; Rojas López, Miguel David. (2016). Análisis bibliométrico de publicaciones sobre competitividad nacional en la base de datos Scopus. <http://www.revistaespacios.com/a17v38n08/a17v38n08p11.pdf> 1

Acosta, Azucena (2012) Estados financieros tradicionales, una limitante en las decisiones gerenciales

Alvarado, Fredy (2017) Evaluación del margen del EBITDA como una herramienta de gestión financiera para unidades de negocio; caso Acerías Paz del Río S.A.

Azofra Palenzuela, Valentín & Fernández Ana I. (S.F) Evolución reciente de la moderna teoría financiera. [Archivo PDF] <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=786119>

Aznaran, Guillermo. (2002). Análisis y proyección de los Estados Financieros.

Baena Toro, Diego. Análisis financiero: enfoque, proyecciones financieras. Colombia: Ecoe Ediciones, 2010

Becerra Julián. Conceptualización del EVA e identificación de las variables que lo componen. Universidad del Rosario. Tomado de: <https://repository.urosario.edu.co/bitstream/handle/10336/2858/1053792097-2012.pdf?sequence=1>

Bernal, Cesar A. (2010). Metodología de la investigación. Tercera edición. Colombia: Pearson Educación

Besley, S., & Brigham, E. (2001). Fundamentos de administración financiera

Blazquez Aida. Como y porque realizar un análisis financiero de la empresa. 2021. Recuperado de: <https://novicap.com/blog/la-nueva-era-de-las-finanzas/>

Bonilla, Federico Li. (2010). El Valor económico agregado (EVA) en el valor del negocio. Revista nacional de administración.

Bravo, Osca; Gaitán, Ignacio & Torres José. (2010). Teoría EVA. Fondo de publicaciones Universidad Sergio Arboleda.

Campos, Lola (2016). Valor Económico Agregado Y Su Influencia En La Valoración De La Empresa De Transportes Sinvall Cuatro SAC

Ceballos Rincón, O. I., & Mejía Soto, E. (2016). Medición contable de la sustentabilidad organizacional [Método circulación]. Un enfoque desde la Teoría Tridimensional de la Contabilidad. Libre Empresa, 13(1), 127–142. <https://doi.org/10.18041/libemp.2016.v13n1.25105>

Cebrián, Santiago. (2012). Nociones Fundamentales para entender el papel y la importancia de la economía en la vida social, y parámetros con los que mejor diagnosticar la situación económica.

Correa García. Desempeño financiero empresarial en Colombia, un análisis por sectores. Universidad de Antioquia, Facultad de Ciencias Económicas 2010. Recuperado de: <https://bibliotecadigital.udea.edu.co/handle/10495/4924>

Cuevas, Cesar. (2017).) La importancia del EVA como método de evaluación de empresas.

Chávez, Águeda (2005). Estrategias financieras y rentabilidad en las PYMES del sector metalmecánico. Tesis de maestría en Gerencia de Empresas, mención Gerencia Financiera.

De la Cruz Norberto, R. G., & Peña Utría, N. M. (2019). Teoría de las partes interesadas vs teoría de la supremacía de los accionistas: análisis sobre la generación de valor en las empresas (Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)). Recuperado de <http://hdl.handle.net/10757/628068>

Juste, Carlos Almenara. (S.F). Modelo de valoración de activos financieros (CAPM) <https://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>

Fernández Cindy. Análisis de indicadores de apalancamiento y endeudamiento. Universidad Autónoma fr Occidente. Santiago de Cali. Recuperado de: <https://red.uao.edu.co/handle/10614/10356>

Fernández, Mireya (2021), Historia del grupo Nutresa, una compañía que genera unos 47 mil empleos en Colombia, Noticias Caracol

García, García María del Carmen & Loranca, López José de Jesús. (2016) La Política de dividendos como fuente de información y financiamiento. Investigación

García-Madariaga, J. y Rodríguez-Rivera, F. (2010). Responsabilidad social empresarial y la teoría clásica de la empresa: ¿son ambas teorías irreconciliables? *Revista Innovar*.

García Serna, O. L. (2009). Administración financiera fundamentos y aplicaciones (4 ed.): Prensa Moderna Impresores S.A.

García Serna, O. L. (1999). Administración financiera fundamentos y aplicaciones (3 ed.): Prensa Moderna Impresores S.A.

Garzón González Mariana. Análisis de indicadores financieros skynet de Colombia. Recuperado de: <https://repository.ucatolica.edu.co/items/ade9a9ae-f773-454e-81a7-cf44ae485aef>

Gaviria Sebastián. Indicadores de rentabilidad: su aplicación en las decisiones de agrupamiento empresarial. 2018. Universidad de Antioquia. Facultad de Ciencias económicas. Recuperado de: <https://revistas.udea.edu.co/index.php/tgcontaduria/article/view/323546>

Gitman, Lawrence (1997) Fundamentos de administración financiera. Editorial OUP Harla México, S.A. México. 1077 pp.

Grupo Nutresa (2022) recuperado de <https://gruponutresa.com/quienes-somos/>

Grupo Nutresa (2022) recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/perfil-de-la-compania/marco-estrategico/>

Gómez Sebastián. Indicadores financieros y su eficiencia en la explicación de la generación de valor en el sector cooperativo. 2018. Recuperado de: revistas.unimilitar.edu.co/index.php/rfce/article/view/3859

Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1998). Innovations in performance measurement: Trends and research implications. *Journal of management accounting research*, 10, 205.

Kang, J., Kim, K., & Henderson, W. (2002). Economic Value Added (EVA): a financial performance measure. *Journal of Accounting and Finance Research*, 10(1), 48- 60

Laverde Plazas, L. (2019). Evaluación del desempeño financiero de las empresas del subsector ferretero a nivel nacional, en el periodo de 2012-2018.

Mamián Cerón, L y Rojas Zapata, C. (2017). Evaluación del desempeño financiero a través de indicadores contables e inductores del EVA en el sector confecciones de Colombia por el periodo 2011-2015, como fundamento para la creación de una nueva empresa. Universidad del Valle.

Marshall, Alfred (1890). *The principles of economics*.

Martínez Pino, G. L. (2008). Los paradigmas contables: la borrosa impronta de una interpretación epistemológica. *Lúmina*, 8, 205–234. <https://doi.org/10.30554/lumina.08.1191.2007>

Medellín como vamos (2022). Recuperado de <https://www.medellincomovamos.org/medellin>

Milla Gutiérrez, A. (2010). Creación de valor para el accionista. España: Ediciones Díaz de Santos.

Mosquera Wendy Paola Cálculo del valor económico agregado EVA, para la institución Educativa Superior La Inmaculada. Universidad Libre. 2015. Recuperado de:

<https://repository.unilibre.edu.co/bitstream/handle/10901/16368/CALCULO%20DE%20VALOR%20ECON%20C3%93MICO.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Muñoz, Gonzalo Ángel. (2014) De la creación de valor y sus aplicaciones: el EVA, MVA, BSC, CASH FLOWS y otros indicadores. Universidad ICESI.

Muñoz Jiménez, José. (2008) Contabilidad Financiera. Pearson Educación.

Núñez Valencia Edison. Retorno sobre la inversión ROI. Universidad del Rosario 2020. Recuperado de: <https://revistas.urosario.edu.co/xml/1872/187263918009/html/index.html>

Oriot, Amat (2002). EVA “Valor Económico Agregado”. Grupo Editorial Norma. 1999. Recuperado de <https://books.google.com.co/books?id=Y6dxlecRbr4C&printsec=frontcover&dq=valor+economico+agregado+editorial+norma+1999+pdf&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwiU0Y-ZyP31AhW>

Ortiz Anaya, H. (2006). Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera (13 ed.). Bogotá: Universidad Externado de Colombia

Ottosson, E., & Weissenrieder, F. (1996). Cash Value Added-a new method for measuring financial performance.

Pacheco, Juan; Castañeda, Widberto; Caicedo, Carlos (2002). Indicadores Integrales de Gestión. Editorial Mc Graw Hill. Colombia. 184pp.

Parada Daza, José Rigoberto. (2005) Enfoque teórico de finanzas y su influencia en la revista “Economía y Administración”. Revista No 64

Perkins, J., & Van Zyl, A. (1994). Economic value added—Meeting management’s mission. The Accountants’ Journal, 73(1), 41-42.

Rivera Oscar y Diaz Edith (2018). Valoración por Flujo de Caja Libre y EVA de la empresa Empaques del Cauca SA.

Samboni, Luis (2020) “Análisis financiero del sector elaboración de productos lácteos en Colombia (2014-2018)”. Universidad del valle

Sánchez, Juan & Calero, Guilarte. (2002). El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada. *Revista de Derecho Mercantil* No 246.

Sánchez Ballesta, Juan Pedro (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa"

Santos, G., Durán G., M., Urrea Bello, L. M., & Urquijo, W. F. (1997). Acerca de los "paradigmas contables". *Innovar*, (9), 141–150. Recuperado a partir de <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/19311>

SN, SF. Tema 6 – Teorías sobre la decisión de dividendos en la empresa. Dirección Financiera ADE

Sunder, Shayam (2005). *Teoría de la Contabilidad y el control*. South Western Publishing.

Rincón Gómez Juan Pablo. *Gestión del capital y su rentabilidad*. Universidad Nacional de Colombia. Tomado de; <https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/78112>

Roca, Eduardo (1986) *El diagnóstico financiero*. Revista española de financiación y Contabilidad.

Rubio Cebrián S. *Conceptos e indicadores básicos en economía* [Internet]. Madrid: Escuela Nacional de Sanidad; 2012

Universidad Pontificia Bolivariana. (s. f). Recuperado de <https://www.upb.edu.co/es/universidad/nuestro-campus/sobre-la-ciudad/medellin>

Semana. 2022 artículo: Oferta pública de adquisición. Recuperado de: <https://www.semana.com/economia/empresas/articulo/garantia-en-opa-por-nutresa-fue-radicada-en-la-bolsa-de-valores-de-colombia/202234/>

Torres Castro Diocelina. Técnicas e indicadores de rendimiento financiero aplicados al estado de resultados en empresas comerciales y de servicios.2021. Recuperado de: <https://scholar.google.es/citations?user=7OyYOSwAAAAJ&hl=es>

Vargas Sánchez, Gustavo. (2006). Introducción a la teoría económica un enfoque Latinoamericano. México: Pearson Educación.

Vásquez, Roberto. (2008) Principios de teoría contable. Buenos Aires: Viamonte

Villarreal, José Luis. (2009). Bases conceptuales para la construcción de teoría contable. Ponencia.

Zonaeconomica.com. (2022) "Teoría de las Partes Interesadas" [en línea] <https://www.zonaeconomica.com/teoria-partes-interesadas>

<https://www.infobae.com/america/colombia/2022/02/02/el-grupo-gilinski-ya-gano-por-la-compra-de-sus-acciones-en-nutresa-y-sura/>

file:///C:/Users/Computador/Desktop/ANTEPROYECTO/Dialnet-LaCreacionDeValorEnLasEmpresas-5109377.pdf

Anexos

Estado de situación financiera consolidado

Al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017 (valores expresados en millones de pesos colombianos)

Activo corriente	2017
Efectivo y equivalentes de efectivo	435,643
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	957,568
Inventarios	982,816
Activos biológicos	81,518
Otros activos	221,475
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6,557
Total activo corriente	2,685,577
Activo no corriente	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	26,509
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	180,451
Otros activos financieros no corrientes	4,133,963
Propiedades, planta y equipo, neto	3,395,671
Propiedades de inversión	72,306
Plusvalía	2,118,226
Otros activos intangibles	1,181,350
Activo por impuesto diferido	415,072
Otros activos	100,352
Total activo no corriente	11,623,900
TOTAL ACTIVOS	14,309,477
Pasivo corriente	
Obligaciones financieras	557,133
Proveedores y cuentas por pagar	993,241
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	207,776
Pasivo por beneficios a empleados	172,730
Provisiones corrientes	3,420
Otros pasivos corrientes	20,661
Total pasivo corriente	2,249,102
Pasivo no corriente	
Obligaciones financieras	2,474,077
Pasivo por beneficios a empleados	226,574
Pasivo por impuesto diferido	702,967
Otros pasivos no corrientes	717
Total pasivo no corriente	3,404,335
TOTAL PASIVO	5,359,296
PATRIMONIO	
Capital emitido	2,301
Prima en emisión de capital	546,832
Reservas y resultados acumulados	3,396,462
Otro resultado integral acumulado	4,541,854
Utilidad del período	420,207
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,907,656
Participaciones no controladoras	42,525
TOTAL PATRIMONIO	8,950,181
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,309,477

Estado de situación financiera consolidado

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

Activo corriente	2018
Efectivo y equivalentes de efectivo	347,520
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,020,579
Inventarios	1,109,878
Activos biológicos	94,569
Otros activos	241,726
Activos no corrientes mantenidos para la venta	6,777
Total activo corriente	2,821,049
Activo no corriente	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	28,065
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	192,795
Otros activos financieros no corrientes	3,322,694
Propiedades, planta y equipo, neto	3,376,364
Propiedades de inversión	77,062
Plusvalía	2,085,908
Otros activos intangibles	1,167,536
Activo por impuesto diferido	379,753
Otros activos	72,471
Total activo no corriente	10,702,648
TOTAL ACTIVOS	13,523,697
Pasivo corriente	
Obligaciones financieras	522,302
Proveedores y cuentas por pagar	1,094,960
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	228,841
Pasivo por beneficios a empleados	165,833
Provisiones	4,118
Otros pasivos	26,676
Total pasivo corriente	2,249,102
Pasivo no corriente	
Obligaciones financieras	2,265,743
Pasivo por beneficios a empleados	175,036
Pasivo por impuesto diferido	704,763
Otros pasivos	694
Total pasivo no corriente	3,146,236
TOTAL PASIVO	5,188,966
PATRIMONIO	
Capital emitido	2,301
Prima en emisión de capital	546,832
Reservas y utilidades acumuladas	3,552,827
Otro resultado integral acumulado	3,683,175
Utilidad del período	505,308
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,290,443
Participaciones no controladoras	44,288
TOTAL PATRIMONIO	8,334,731
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,523,697

Estado de situación financiera consolidado

Al 31 de diciembre (valores expresados en millones de pesos colombianos)

Activo corriente	2019
Efectivo y equivalentes de efectivo	497,947
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,166,248
Inventarios	1,248,128
Activos biológicos	96,632
Otros activos	251,397
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2,610
Total activo corriente	3,262,962
Activo no corriente	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	25,409
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	193,360
Otros activos financieros no corrientes	3,511,768
Propiedades, planta y equipo, neto	3,417,424
Propiedades de inversión	79,489
Plusvalía	2,266,852
Otros activos intangibles	1,274,709
Activo por impuesto diferido	668,578
Otros activos	958,988
Total activo no corriente	12,396,577
Total activos	15,659,539
Pasivo corriente	
Obligaciones financieras	527,196
Proveedores y cuentas por pagar	1,235,133
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	214,542
Pasivo por beneficios a empleados	191,864
Provisiones	1,948
Otros pasivos	177,154
Total pasivo corriente	2,249,102
Pasivo no corriente	
Obligaciones financieras	2,680,014
Pasivo por beneficios a empleados	189,295
Pasivo por impuesto diferido	998,236
Otros pasivos	762,070
Total pasivo no corriente	4,629,615
Total pasivo	6,977,452
PATRIMONIO	
Capital emitido	2,301
Prima en emisión de capital	546,832
Reservas y utilidades acumuladas	3,801,830
Otro resultado integral acumulado	3,770,120
Utilidad del período	503,518
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,624,601
Participaciones no controladoras	57,486
TOTAL PATRIMONIO	8,682,087
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	15,659,539

Estado de situación financiera consolidado

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

Activo corriente	2020
Efectivo y equivalentes de efectivo	933,564
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,191,711
Inventarios	1,379,984
Activos biológicos	127,614
Otros activos	228,087
Activos no corrientes mantenidos para la venta	177
Total activo corriente	3,861,137
Activo no corriente	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	26,548
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	196,498
Otros activos financieros no corrientes	2,678,991
Propiedades, planta y equipo, neto	3,434,206
Propiedades de inversión	9,056
Plusvalía	2,369,706
Otros activos intangibles	1,303,838
Activo por impuesto diferido	740,891
Otros activos	917,010
Total activo no corriente	11,676,744
Total activos	15,537,881
Pasivo corriente	
Obligaciones financieras	486,736
Proveedores y cuentas por pagar	1,283,494
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	240,011
Pasivo por beneficios a empleados	217,033
Provisiones	3,450
Otros pasivos	209,936
Total pasivo corriente	2,249,102
Pasivo no corriente	
Obligaciones financieras	2,865,638
Pasivo por beneficios a empleados	196,244
Pasivo por impuesto diferido	1,020,416
Otros pasivos	757,778
Total pasivo no corriente	4,840,079
Total pasivo	7,280,739
Patrimonio	
Capital emitido	2,301
Prima en emisión de capital	546,832
Reservas y utilidades acumuladas	4,003,255
Otro resultado integral acumulado	3,070,019
Utilidad del período	575,441
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,197,848
Participaciones no controladoras	59,294
TOTAL PATRIMONIO	8,257,142
Total pasivo y patrimonio	15,537,881

Estado de situación financiera consolidado

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

Activo corriente	2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	862,706
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,382,671
Inventarios	1,742,562
Activos biológicos	191,894
Otros activos	414,755
Activos no corrientes mantenidos para la venta	177
Total activo corriente	4,594,765
Activo no corriente	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	44,332
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	217,821
Otros activos financieros no corrientes	3,028,203
Propiedades, planta y equipo, neto	3,676,931
Propiedades de inversión	8,740
Plusvalía	2,445,723
Otros activos intangibles	1,355,126
Activo por impuesto diferido	781,829
Otros activos	803,013
Total activo no corriente	12,361,718
Total activos	16,956,483
Pasivo corriente	
Obligaciones financieras	178,658
Proveedores y cuentas por pagar	1,758,083
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	230,484
Pasivo por beneficios a empleados	246,285
Provisiones	1,674
Otros pasivos	212,853
Total pasivo corriente	2,113,963
Pasivo no corriente	
Obligaciones financieras	3,162,832
Pasivo por beneficios a empleados	199,827
Pasivo por impuesto diferido	1,195,928
Otros pasivos	727,746
Total pasivo no corriente	5,286,333
Total pasivo	7,914,370
Patrimonio	
Capital emitido	2,301
Prima en emisión de capital	546,832
Reservas y utilidades acumuladas	4,146,310
Otro resultado integral acumulado	3,593,618
Utilidad del período	676,879
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8,965,940
Participaciones no controladoras	76,173
TOTAL PATRIMONIO	9,042,113
Total pasivo y patrimonio	16,956,483

Estado de resultados integrales

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

Operaciones continuadas	2016
INGRESOS OPERACIONALES	8,676,640
Costos de ventas	-4,966,031
Utilidad bruta	\$ 3,710,609
Gastos de administración	-401,100
Gastos de venta	-2384866
Gastos de producción	-147694
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	15.873
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	22.149
UTILIDAD OPERATIVA	814,971
Ingresos financieros	10,982
Gastos financieros	- 324,637
Dividendos del portafolio	50,545
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	- 8,642
Pérdida por la posición monetaria neta	(32.946)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	6,103
Otros ingresos (egresos) netos	28.492
Utilidad antes de impuestos	\$ 544,868
Impuesto sobre la renta corriente	-172866
Impuesto sobre la renta diferido	29.533
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	\$ 401,535
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-1844
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 399,691
<i>Resultado del período atribuible a:</i>	
Participaciones controladoras	395,734
Participaciones no controladoras	3957
Utilidad neta del ejercicio	399,691
<i>Utilidad por acción (*)</i>	
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	860,06
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros	
OTRO RESULTADO INTEGRAL	
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período:	
Pérdidas actuariales de planes de beneficios definidos	-17390
Inversiones medidas a valor razonable	395023
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	5.119
Resultado integral antes de reclasificaciones	\$ 382,752
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período:	
Participación en el otro resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	(3.414)
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	-202497
Impuesto diferido de componentes que serán reclasificados	176
Resultado integral después de reclasificaciones	(\$ 205,735)
\$	177,017
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	\$ 576,708
<i>Resultado integral total atribuible a:</i>	
Participaciones controladoras	572828
Participaciones no controladoras	3880
Resultado integral total	576,708

Estado de resultados integrales consolidado

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

Operaciones continuadas	2017
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	8,695,604
Costos de ventas	-4,855,635
Utilidad bruta	3,839,969
Gastos de administración	-399,846
Gastos de venta	-2,551,874
Gastos de producción	-139,088
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	255
Otros ingresos operacionales netos	25,109
Utilidad operativa	774,525
Ingresos financieros	13,941
Gastos financieros	-307,548
Dividendos	54,386
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-21,401
Participación en asociadas y negocios conjuntos	5,994
Otros ingresos netos	3,290
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	523,187
Impuesto sobre la renta corriente	-144,956
Impuesto sobre la renta diferido	47,179
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	425,410
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-1,070
Utilidad neta del ejercicio	424,340
Resultado del período atribuible a:	
Participaciones controladoras	420,207
<u>Participaciones no controladoras</u>	<u>4,133</u>
Utilidad neta del ejercicio	424,340
Utilidad por acción (*)	
	913.25
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros	
OTRO RESULTADO INTEGRAL	
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del período:	
Pérdidas actuariales de planes de beneficios definidos	-2,654
Instrumentos de patrimonio medidos al valor razonable	252,402
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	-81
do	249,667
Partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período:	
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	4,762
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	143,782
Cobertura de flujo de efectivo	0
Impuesto diferido de componentes que serán reclasificados	-1,550
ríodo	146,994
Otro resultado integral, neto de impuestos	396,661
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	821,001
Resultado integral total atribuible a:	
Participaciones controladoras	816,026
Participaciones no controladoras	4,975
Resultado integral total	821,001

Estado de resultados integrales consolidado

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

Operaciones continuadas	2018
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	9,016,066
Costos de ventas	-4,969,218
Utilidad bruta	4,046,848
Gastos de administración	-406,057
Gastos de venta	-2,651,071
Gastos de producción	-146,966
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	-4,260
Otros ingresos netos operacionales	10,802
Utilidad operativa	849,296
Ingresos financieros	15,457
Gastos financieros	-247,304
Dividendos	58,851
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	23,113
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-400
Otros ingresos, netos	5,202
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	704,215
Impuesto sobre la renta corriente	-164,423
Impuesto sobre la renta diferido	-24,901
Utilidad del período de operaciones continuadas Operaciones discontinuadas, después de impuestos	514,891
Utilidad neta del período	-6,135
Resultado del período atribuible a:	508,756
Participaciones controladoras	505,308
	3,448
Utilidad por acción (*)	508,756
	1,098.20
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros	
OTRO RESULTADO INTEGRAL	
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:	
Pérdidas actuariales de planes de beneficios definidos	-1,487
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	-871,316
	-1863
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	-874666
Partidas que pueden ser reclasificados posteriormente al resultado del período:	
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	1,301
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	8781
Cobertura de flujo de efectivo	7,960
	-3,009
Total partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período	15033
Otro resultado integral, neto de impuestos	-859,633
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	-350,877
Resultado integral total atribuible a:	
Participaciones controladoras	-353,371
Participaciones no controladoras	2,494
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	-350,877

Estado de resultados integrales consolidado
Del 1 de enero al 31 de diciembre (valores expresados en millones de pesos colombianos)

Operaciones continuadas	2019
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	\$ 9,958,851
Costos de ventas	-5,565,589
Utilidad bruta	\$ 4,393,262
Gastos de administración	-467,332
Gastos de venta	-2,832,494
Gastos de producción	-162,851
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	23,661
Otros ingresos netos operacionales	2,505
Utilidad operativa	\$ 956,751
Ingresos financieros	22,294
Gastos financieros	-302,303
Dividendos	61,516
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-4,460
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-2,268
Otros ingresos	714
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	\$ 732,244
Impuesto sobre la renta corriente	-207,877
Impuesto sobre la renta diferido	2,656
Utilidad del período de operaciones continuadas	\$ 527,023
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-16,452
Utilidad neta del período	\$ 510,571
Resultado del período atribuible a:	503,518
Participaciones controladoras Participaciones no controladoras	7,053
Utilidad neta del período	\$ 510,571
Utilidad por acción (*)	1,094.31
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	
(*) Calculados sobre 460.123.458 acciones, que no han tenido modificaciones durante el período cubierto por los presentes estados financieros	
OTRO RESULTADO INTEGRAL	
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:	
Ganancias (pérdidas) actuariales de planes de beneficios definidos	-19,195
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	186,697
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	6,576
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	\$ 174,078
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:	
ral de asociadas y negocios conjuntos	746
	-56,106
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	-9,096
Cobertura de flujo de efectivo Impuesto diferido renta de componentes que serán reclasificados	1,651
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	-\$ 62,805
Otro resultado integral, neto de impuestos	\$ 111,273
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	\$ 621,844
Resultado integral total atribuible a:	617,216
Participaciones controladoras	
Participaciones no controladoras	4,628
RESULTADO INTEGRAL TOTAL	\$ 621,844

Estado de Resultados Integrales Consolidado
Del 1 de enero al 31 de diciembre (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

Operaciones continuadas	2020
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	11,127,541
Costos de ventas	-6,465,128
Utilidad bruta	4,662,413
Gastos de administración	-483,735
Gastos de venta	-2,962,563
Gastos de producción	-208,969
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	11,532
Otros ingresos operacionales netos	910
Utilidad operativa	1,019,588
Ingresos financieros	24,022
Gastos financieros	-282,878
Dividendos	69,271
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-10,779
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-4,472
Otros ingresos	581
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	815,333
Impuesto sobre la renta corriente	-261,210
Impuesto sobre la renta diferido	30,274
Utilidad del periodo de operaciones continuadas	584,397
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-553
Utilidad neta del periodo	583,844
Participaciones controladoras	575,441
Participaciones no controladoras	8,403
Utilidad neta del periodo	583,844
Utilidad por acción (*)	1,250.62
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	
2020: 460.123.458 acciones).	8,403
Otro resultado integral	
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período:	2,545
Ganancias actuariales de planes de beneficios definidos	
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	-843,345
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	-1,808
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del período	-842,608
Partidas que pueden ser reclasificados posteriormente al resultado del período:	3,227
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	164,673
Cobertura de flujo de efectivo	-31,911
Impuesto diferido renta de componentes que serán reclasificados	6,070
Total partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del período	142,059
Otro resultado integral, neto de impuestos	-700,549
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	-116,705
Resultado integral total atribuible a:	-127,989
Participaciones controladoras	
Participaciones no controladoras	11,284
Resultado integral total	-116,705

Estado de Resultados Integrales Consolidado

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

Operaciones continuadas	2021
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	12,738,271
Costos de ventas	-7,610,884
Utilidad bruta	5,127,387
Gastos de administración	-547,290
Gastos de venta	-3,281,883
Gastos de producción	-230,055
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	28,100
Otros ingresos operacionales netos	9,038
Utilidad operativa	1,105,297
Ingresos financieros	33,464
Gastos financieros	-241,076
Dividendos	67,790
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	23,055
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-1,013
Otros ingresos	0
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	987,517
Impuesto sobre la renta corriente	-238,894
Impuesto sobre la renta diferido	-24,162
Utilidad del periodo de operaciones continuadas	724,461
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-31,207
Utilidad neta del periodo	693,254
Participaciones controladoras	676,879
Participaciones no controladoras	16,375
Utilidad neta del periodo	693,254
Utilidad por acción (*)	1,474.85
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	
2020: 460.123.458 acciones).	16,375
Otro resultado integral	
Partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del periodo:	5,174
Ganancias actuariales de planes de beneficios definidos	
Instrumentos de patrimonio medidos a valor razonable	288,138
Impuesto diferido de los componentes que no serán reclasificados	-5,375
Total partidas que no serán reclasificados posteriormente al resultado del periodo	287,937
Partidas que pueden ser reclasificados posteriormente al resultado del periodo:	11,264
Participación en el resultado integral de asociadas y negocios conjuntos	
Diferencias en cambio por conversión de negocios en el extranjero	157,825
Cobertura de flujo de efectivo	97,885
Impuesto diferido renta de componentes que serán reclasificados	-31,330
Total partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente al resultado del periodo	235,644
Otro resultado integral, neto de impuestos	523,581
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	1,216,835
Resultado integral total atribuible a:	1,200,152
Participaciones controladoras	
Participaciones no controladoras	16,683
Resultado integral total	1,216,835