

**ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL PARA LA VALORACIÓN DE LA
COMPAÑÍA DEL GRUPO NUTRESA S.A**

DIEGO MAURICIO ALVAREZ PAZ

NATALIA DUQUE MORALES

**TRABAJO DE GRADO PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
ADMINISTRADOR DE EMPRESAS Y PROFESIONAL EN NEGOCIOS
INTERNACIONALES**

DIRECTOR:

WILSON SOLANO

UNIVERSIDAD EL BOSQUE

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

BOGOTÁ D.C

2020



CONTENIDO

RESUMEN.....	3
ABSTRACT	4
INTRODUCCIÓN	4
JUSTIFICACIÓN.....	5
MARCO TEÓRICO-HISTÓRICO	6
RESEÑA HISTÓRICA	6
DATOS GENERALES DE LA EMPRESA	7
TÍTULOS LISTADOS POR EL EMISOR E INDICADORES	8
MARCO CONCEPTUAL.....	8
METODOLOGÍA	10
ANÁLISIS TÉCNICO	10
ANÁLISIS FUNDAMENTAL	14
DISCUSIÓN.....	16
CONCLUSIONES	17
REFERENCIAS	18

TABLAS Y FIGURAS

Gráfica 1: Precios de la acción en un año.	11
Gráfica 2: Precio de la acción en un mes.	12
Gráfica 3: Precio de la acción en un cuatrimestre	13
Tabla 1: Indicadores de la acción.....	14

RESUMEN

La Bolsa de Valores de Colombia es una entidad vigilada por la Superintendencia de Valores de Colombia, cuyo propósito es administrar sistemas de negociaciones y registro de operaciones sobre valores, en los cuales actúan principalmente emisores e inversionistas, además facilita las inversiones y contribuye en la obtención de capital para quien necesite y la colocación de este para quien lo ofrezca, esta entidad se encarga de proporcionar la infraestructura, supervisión y servicios que se requieren para dichos procesos de emisión y colocación, fortaleciendo así el mercado de capitales y el desarrollo económico y financiero. Dentro del mercado de capitales encontramos una gran cantidad de emisores tanto de títulos de renta fija como de renta variable, estos emisores poseen diferentes características y particularidades.

En el presente estudio, se tomará como base la compañía Nutresa como emisor actual de la Bolsa de Valores y se le realizarán dos tipos de análisis comúnmente usados en el mercado de capitales, en primera instancia se efectuará un análisis fundamental, frente a la situación de la



empresa y su desenvolvimiento en el medio, además de su situación financiera y sus resultados económicos; por otro lado se hará un análisis técnico el cual permitirá analizar gráficas y diversos indicadores sobre la compañía y conocer un poco más sobre su desempeño en el mercado.

Palabras clave: mercado de capitales, bolsa de valores, emisión, colocación, análisis.

ABSTRACT

The Colombian Stock Exchange is the organization that facilitates investments and contributes to obtaining capital for those who need it and placing it for those who offer it. This entity is responsible for providing the infrastructure, supervision and services required for such issuance and placement processes, thus strengthening the capital market and economic and financial development. Within the capital market we find a large number of issuers of both fixed income and variable income securities, these issuers have different characteristics and particularities.

In this document, the company Nutresa will be taken as the current issuer of the Stock Market and two types of analysis will be carried out, commonly used in the capital market, in the first instance, a fundamental analysis will be made, facing the situation of the company and its development in the environment, in addition to its financial situation and its economic results; On the other hand, a technical analysis will be carried out which will allow to analyze graphs and various indicators about the company and learn a little more about its performance in the market.

Key words: capital market, Stock Market, issue, placement, analysis

INTRODUCCIÓN

A la hora de estudiar los mercados, se ha encontrado que en los negocios internacionales, resulta relevante las investigaciones en gestión de riesgos (Valbuena y Montenegro, 2017) en el mercado financiero. En este tipo de estudios, se da valor a la marca (Bucheli, Sandoval y Brin,



2016), en la medida que se establece una relación con el público y la entidad emisora para crear valor de comunicacional (Striedinger, 2018) aportando a la valorización de la compañía, de sus acciones y de las expectativas de los accionistas (Ortega-González, 2016), dando más potencialidad (Ruiz y Camargo, 2017) a los recursos y capacidades que movilizan el mercado accionario.

El mercado bursátil es aquel lugar donde se realizan intercambios de distintos títulos valor, principalmente en este se negocian acciones emitidas, ya sea por el Estado o por entidades



privadas, con el fin de venderlas a aquellos inversionistas cuyos perfiles pueden fluctuar entre conservador, moderado o agresivo.

Hay que tener presente que al momento de realizar una inversión se corre un riesgo, siendo necesario contar con la debida instrucción y conocimiento para así saber en qué acción invertir y cuándo es momento indicado de venderla, asegurando de esta manera un mayor beneficio.

En el mercado bursátil hay un título de alta demanda: las acciones, haciendo énfasis en éstas, nuestro caso de estudio tomará en cuenta la acción del Grupo Nutresa, empresa establecida en territorio colombiano, la cual tiene reconocimiento y cotización internacional.

En el trabajo se describen los distintos análisis efectuados con la finalidad de estudiar el comportamiento de la acción, evaluándola, con el objetivo de tomar una decisión certera con respecto a la inversión o no de capital en esta empresa.

JUSTIFICACIÓN

El presente trabajo y estudio tiene como finalidad afianzar los conocimientos adquiridos, a través del estudio del Grupo Nutresa SA, para la cual se buscaron los conocimientos acerca de su historia y cambios que ha tenido el Grupo a lo largo de su historia, haciendo un énfasis en el año 2020, con el objetivo de hacer uso de los conocimientos adquiridos durante el diplomado en Gobierno Corporativo y Gestión de Inversiones y durante nuestra carrera profesional, se elaboró un análisis sobre el comportamiento de la acción emitida por dicha empresa, empleando el análisis técnico y fundamental, asimismo se ilustra el panorama actual y los impactos que la emergencia sanitaria, resultado del coronavirus, ha traído a la economía; con ello se busca recopilar la mayor cantidad de información y datos posibles en aras de tomar la decisión más adecuada con respecto a la realización de una inversión en esta acción.



MARCO TEÓRICO-HISTÓRICO

Reseña Histórica

El Grupo Nutresa surge en el año 1920 a comienzos del siglo XX justo en un momento de auge del desarrollo industrial en Colombia. En este período, exactamente en 1920, es fundada como la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, convertida más adelante en Compañía Nacional de Chocolates S.A.

Hacia el año 1933 la Compañía se hace accionista de la Fábrica de Galletas Noel al aportar maquinaria para la fabricación de golosinas y galletas y además crea la marca Sello Rojo para la comercialización del café y la diversificación de sus ingresos. Un poco más de 20 años después para 1958-1960 creó la marca Colcafé y se empezó a adquirir productos Zenú.

En 1961 la empresa cotiza por primera vez en la Bolsa de Valores de Medellín lo que le permite un crecimiento exponencial; a su vez, la adquisición de fábricas de café, de molinos y frigoríficos complementó la presencia del negocio cárnico, de galletas y del café en Colombia.

A principios del siglo XXI, la empresa inicia un proceso de transformación empresarial que la lleva a convertirse en Inversiones Nacional de Chocolates S.A., más adelante convertida en Grupo Nacional de Chocolates S.A. y posteriormente en Grupo Nutresa S.A., nombre que recoge todas las categorías de alimentos del grupo y fortalece el vínculo de todas sus marcas con la salud, la nutrición y el bienestar. Para la década de los años 1970 y 1980, la compañía hizo parte del Grupo Grancolombiano (ya extinto), el cuál fue uno de los conglomerados económicos más importantes en la historia.

Desde siempre, Grupo Nutresa ha demostrado su gran calidad como compañía, puesto que ha apresurado su proceso de expansión con la adquisición de empresas de gran tradición y reconocimiento en la región y en el mundo, además de cotizar actualmente en la Bolsa de

Valores de Colombia como una de las compañías más fuertes y hacer parte del Dow Jones Sustainability Index desde hace 9 años. Al incursionar Nutresa en la bolsa de valores, consigue acceso a una fuentes de financiamiento “barata” al tener la posibilidad de emitir acciones y obtener recursos para apalancar la empresa y desarrollar proyectos de expansión y crecimiento, sin tener la necesidad de recurrir al sector bancario, manteniendo de esta manera su capacidad de endeudamiento, lo cual es atractivo para cualquier inversionista, que esté interesado en la empresa y en cuanto a los socios verán como la empresa genera valor al disminuir su costo de capital.

Datos generales de la empresa

El Grupo Nutresa S. A. es una compañía en Colombia que lidera el mercado de alimentos procesados y a su vez es un importante participante del sector en América Latina. Actualmente la empresa cuenta con cerca de 46.000 colaboradores y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas.

Nutresa posee 47 plantas de producción, está presente y ocupa un lugar importante en diversos países (14) como Colombia, Chile, Costa Rica, Guatemala, México, Panamá, Estados Unidos, Venezuela, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Perú, República Dominicana y Malasia, sin embargo, su casa Matriz se encuentra situada en la ciudad de Medellín, Colombia.

El Grupo Nutresa se caracteriza porque su modelo de negocio se diferencia por sus trabajadores y empleados, estos son personas comprometidas con el medio ambiente, el desarrollo sostenible y la sustentabilidad, son personas responsables y talentosas, siempre comprometidas con la compañía. Tiene disponible todo su portafolio de productos en las

regiones estratégicas en las que se encuentra, cuenta con una oferta diferenciada por canales y segmentos, esto respecto a sus redes de distribución.

En términos de mercado se puede afirmar que Nutresa diversifica, en éste tiene una participación actual de más del 55% y una capitalización de mercado de 11,7 billones COP (2019).

Títulos listados por el emisor e indicadores

La compañía Nutresa lista en bolsa títulos de renta variables, es decir acciones, que son aquellas que al ser compradas adicionan un rendimiento, que varía dependiendo el estado financiero y económico de la empresa. Grupo Nutresa entró al mercado de valores el 21 de marzo de 1961 en Medellín y hasta la actualidad posee acciones ordinarias en la Bolsa de Valores de Colombia; cuenta con un ADR Nivel I. Sus principales 5 accionistas son: el grupo de inversiones Suramericana S.A., Grupo Argos, el Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir, el Fondo de Pensiones Obligatorias Protección y el Fondo Bursátil Ishares COLCAP. La acción de la compañía se encuentra en algunos de los índices más importantes de Colombia en el mercado bursátil como lo son: el COLCAP, el COLEQTY y el COLIR; lo que refleja completamente la alta liquidez, buen desempeño y sostenibilidad de la compañía.

Hoy en día el Grupo Nutresa posee 460.123.458 acciones en circulación y 19.876.542 acciones en reserva (Nutresa, 2019) y es reconocida como la empresa de alimentos más sostenible del mundo según el índice mundial Dow Jones Sustainability Index.

MARCO CONCEPTUAL

Mercado de capitales: Es un mercado financiero en el que se compran o venden diversos productos ya sea para financiarse o para realizar inversiones, es decir, captar o colocar capital.



Acción: Es un título emitido por una compañía que representa el valor de una de las fracciones iguales en que se divide su capital social.

Capitalización bursátil: Indica una medida del valor total de todas las acciones de una empresa, que circulan en el mercado y que cotizan en bolsa. Es igual al precio de la acción multiplicado por la cantidad de acciones circulantes.

Análisis técnico: Es aquel que permite estudiar a la acción en el mercado, principalmente a través del uso de gráficas, tiene como propósito realizar el pronóstico de tendencias futuras o datos futuros en el precio.

Análisis fundamental: Es el método por el cual se analiza la bursatilidad y se intenta establecer el precio teórico y auténtico de una acción mediante las variables que lo afectan (su valor fundamental).

Índice: Hace referencia a un registro estadístico que generalmente se compone de un número o porcentaje, que intenta reflejar las variaciones de valor o rentabilidades promedio de las acciones que lo componen.

Indicador: Es una herramienta necesaria para medir la estabilidad y solidez de la compañía generalmente mediante factores internos, a través de la interpretación de cifras y resultados.

Emisión: Hace referencia a la capacidad y acción de poner a circular por parte de una compañía diferentes títulos o valores.

Periodo: Espacio de tiempo en el cual se desarrolla un movimiento o acción en este caso financiero.



METODOLOGÍA

El paradigma del trabajo es Cualitativo, sin desestimar la enorme ayuda que presta el cuantitativo. De acuerdo con lo señalado por Martínez (2009) “trata de identificar básicamente, la naturaleza profunda de las realidades, su estructura dinámica, aquella que da razón plena de su comportamiento y manifestaciones”. Además, según Vélez L (2011) “pone énfasis en la visión de los actores y el análisis contextual en la que ésta se desarrolla, centrándose en el significado de las relaciones sociales”

En coherencia con el paradigma seleccionado para asumir el reto investigativo, se puntualiza la razón de emplear como método, la mirada hermenéutica, pues ésta, “tiene como objetivo facilitar la interpretación de la realidad que se estudia desde sus diferentes áreas y versiones” Martínez, (2006). Es decir, que a partir de lo observado se comprende el mundo del sujeto objeto de estudio.

La investigación es de tipo descriptivo; porque buscó la caracterización de un hecho o fenómeno para establecer su estructura o comportamiento tal como lo plantean Hernández, Fernández y Baptista (2011) este tipo de estudio: “Busca especificar propiedades, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población, pretender especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis”.

ANÁLISIS TÉCNICO

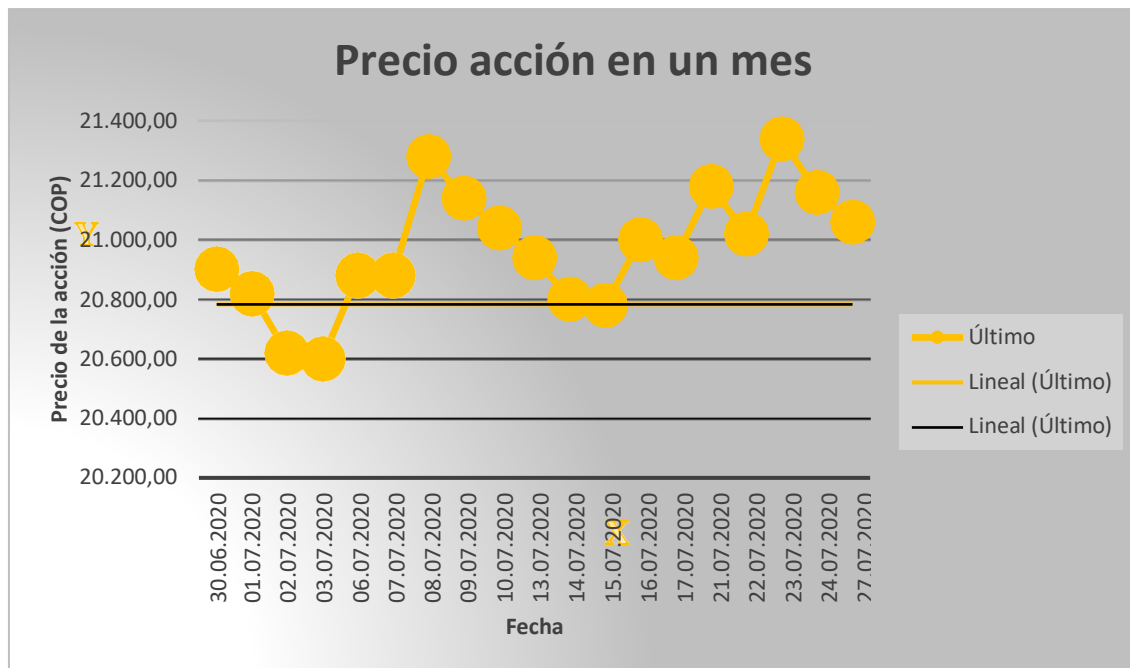
El análisis técnico basado en gráficas, en general para la acción de Grupo Nutresa, indican que la compañía a pesar de los altibajos encuentra un punto estable de precios siempre entre COP\$15.000 y COP\$28.000, todo esto en el último año, y con esperanza de recuperación post

crisis por el coronavirus. A continuación, se verán un poco más a fondo algunas gráficas que permiten comprender mejor los movimientos del precio de la acción en el mercado.



Gráfica 1: Precios de la acción en un año. Fuente: Cálculo autores con información tomada de Investing.com.

En la gráfica anterior podemos observar cómo el precio de la acción fue bastante constante a lo largo del año (en la gráfica desde junio de 2019) hasta el pánico causado por el COVID-19 en marzo, en el momento en el que cayó, sin embargo, a partir de este tiempo se puede ver reflejada la rápida recuperación que ha tenido la acción y que de seguro se va a mantener por la reactivación económica, la solidez y el crecimiento exponencial de la compañía.



Gráfica 2: Precio de la acción en un mes. Fuente: Autores con información tomada de Investing.com

Como se puede apreciar en la gráfica del precio que tuvo la acción de Nutres en el último mes, esta tuvo variaciones que se encontraron entre 20.600COP aproximadamente y 21.400COP, siendo la primera la más baja y la segunda la más alta, sin embargo, como la línea de tendencia lo indica (en negro) la acción a lo largo del tiempo va al alza y creciendo poco a poco, pero de manera constante. Dicha constancia se debe a que la compañía siempre se ha preocupado por innovar en sus productos y expandirse en el mercado, llegando así a más consumidores y a su vez valorizando su acción con el fin de ser adquirida por más accionistas.



Gráfica 3: Precio de la acción en un cuatrimestre. Fuente: Investing.com

En esta última gráfica que se expone, por un lado, se observan las “bandas de Bollinger” y generalmente si la acción llega a los límites superiores de éstas la acción baja como en el caso entre abril y mayo que se encontró alrededor de los 23.500COP y por el contrario si llega a los límites inferiores, la acción sube como entre junio y julio donde incluso estuvo un poco debajo y llegó a los 20.951COP; también podemos ver cómo tras el pánico en el mercado por la contingencia la acción subió constantemente por varios días seguidos desde 18.000COP aproximadamente hasta los 23.000COP y a partir de esa fecha no ha tenido caídas tan “graves” como las anteriores y se ha mantenido de alguna forma, “estable” entre más pasa el tiempo, se podría decir incluso que si se trazase una línea de tendencia durante el periodo, ésta sería ascendente y se trazaría como soporte, es decir que los compradores se han incrementado, valorizando la acción de 17.000COP aprox. en abril hasta alrededor de 22.000COP.



ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Indicador/año	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Utilidad por acción	1098	1215	1176	1156	1101	1135
Dividendo por acción	47,2	51	51	51	51	51
Rentabilidad por dividendos (últimos 12 meses)	2%	2,2%	2,1%	2,4%	2,5%	2,4%
Rentabilidad por valorización (últimos 12 meses)	-15,5%	-0,8%	-7,3%	4,7%	8,1%	-25,9%
Rentabilidad combinada (últimos 12 meses)	-13,7	1,4%	-5,2%	7,2%	10,8%	-23,8%
Variación COLCAP	-12,4%	9,1%	-1,8%	4,8%	25,4%	-29,2%
Retorno/patrimonio (grupo alimentos/12 meses)	10,7%	10,7%	10,4%	9,4%	8,7%	8,8%
Retorno/capital invertido (grupo alimentos/12 meses)	9,5%	9,7%	9,5%	9,4%	9,3%	9,1%
Acciones en circulación	460.123.458	460.123.458	460.123.458	460.123.458	460.123.458	460.123.458
Número de accionistas	11.288	11.186	11.071	11.071	11.037	11.119
Bursatilidad	ALTA	ALTA	ALTA	ALTA	ALTA	ALTA

Tabla 1: Indicadores de la acción. Fuente: Autores con información de Web Nutresa 2020

Para realizar el análisis fundamental se utilizaron las cifras y datos encontrados en la página web de Nutresa, en sus estados financieros e información para el inversionista; igualmente se buscó en revistas y periódicos económicos, los cuales dieron respuestas positivas, según la tabla, demostrando que la empresa desde el año 2017 ha tenido un crecimiento prolongado en sus ventas y utilidades, pasando de tener 8.695.604 ventas en el 2017, a 9.958.851 en 2019. Con respecto a

sus utilidades, en el 2017 obtuvo COP\$420.207 millones de pesos, mientras que en el 2019 este creció y el monto obtenido fue de COP\$506.388 millones de pesos.

Igualmente, se observa que el valor del dividendo por acción, pese al estado de emergencia sanitaria, se incrementó, manteniéndose el mismo, en los últimos 5 meses, situación que denota el posicionamiento de la empresa en el mercado y la aceptación de su producto, lo cual se refleja en la excelente situación financiera, si se considera que la rentabilidad por dividendo es del 24% en el último mes.

Respecto al retorno del patrimonio, para el grupo de alimentos, ha tenido en los últimos meses un leve descenso, al pasar del 10.7% al 8.8% situación que si bien no es la ideal, es aceptable si se tiene en cuenta la actual situación económica generada por la pandemia del coronavirus, comportamiento similar lo tiene el retorno del capital invertido el cual pasó del 9.5% al 9.1%.

Si observamos, las acciones en circulación se mantienen, aunque el número de accionistas presenta una leve variación, lo cual indica que Nutresa es visualizada por los inversores como una empresa sólida y confiable, que pese a las dificultades de la economía, se perfila como una de las más estables y rentables del sector alimentos.

Se pudo evidenciar también que la bursatilidad de la acción siempre se ha mantenido en un nivel alto, que la utilidad por inversión respecto al año anterior se incrementó, los dividendos se han mantenido constantes, los accionistas de la compañía aumentaron y que a pesar de la emergencia sanitaria, del pánico en los mercados y las caídas de los precios; la compañía y la acción respecto a otras se ha mantenido de cierta forma sólida y se ha recuperado constantemente

a partir de dicha situación. Durante la emergencia sanitaria del Covid-19, la acción emitida por Nutresa ha sido de las más apetecidas durante junio y julio según la Bolsa de Valores de Colombia (La República, 2020), puesto que el público es conocedor de que ésta ha continuado con su producción ya que su oferta es fundamental y muy apetecida en la canasta familiar colombiana.

DISCUSIÓN

El Grupo Nutresa SA es una de las empresas más fuertes y mejor consolidadas en el territorio nacional, contando incluso con una alta reputación en el extranjero, además de la fuerte presencia que tiene en diversos países. Las cifras y datos analizados en el trabajo indican que ésta es una empresa cuyas producciones y funcionamiento son estables pese a la adversidad que se vive por causa del Covid-19.

La estabilidad financiera del grupo Nutresa S.A. es bastante atractiva para los inversores, pues se aprecia que pese a la situación de emergencia económica, el valor de la acción se mantiene, pues los indicadores revelan que aunque ha tenido disminución en algunos ítems, las ventas y las utilidades siguen creciendo a buen ritmo, durante el año en curso.

No podemos desconocer que el sector alimentos ha sido uno de los menos afectados por la pandemia, pero también es cierto que los ofrecidos por Nutresa además de ser de alta calidad son muy aceptados por la población, lo cual conlleva a que la empresa este en continua búsqueda de nuevos mercados y en la incorporación de nuevos productos a su portafolio, para lo cual requiere capital de trabajo, pero dada su inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia, hace que pueda conseguir financiación, a través de la emisión de acciones, lo que redunda en la creación de valor para la compañía.

Así mismo, denota que sus ventas y utilidades han ido aumentando en los últimos años, incrementando la confianza en el inversor y disminuyendo la incertidumbre. El Grupo Nutresa es una empresa responsable y con un fuerte sentido social, lo que aumenta su buena percepción en el público, además de que sus productos tienen la característica de contar con alta calidad y son elaborados con el fin de contribuir a la buena alimentación y salud de la población y del mercado.

CONCLUSIONES

El grupo Nutresa S.A. es una empresa del sector alimentos, altamente posicionada en el país, lo cual se puede evidenciar al observar los valores de crecimiento de sus dividendos por acción, colocándose en el último mes en COP\$51, situación atractiva para los inversionistas, dado que la recesión económica por la que atraviesa el país, no ha sido impedimento para que la empresa se mantenga estable, al incrementar sus ventas.

Al comparar el crecimiento de la empresa en los últimos periodos frente a otras del mismo sector, observamos que el grupo Nutresa aumento sus ventas en los últimos 2 años, pasando de 8.695.604 en el año 2017 a 9.958.851 en 2019, lo que significó un aumento de sus utilidades de COP\$86.181 millones de pesos es decir del 20.5%, lo que denota una gran estabilidad en las finanzas de la empresa, producto de una planeación a largo plazo y de un conocimiento del mercado al cual están dirigidos sus diferentes productos.

Finalmente, de acuerdo con los análisis y estudios anteriormente expuestos, se ha decidido invertir en la acción emitida por el Grupo Nutresa SA ya que representa una buena decisión, puesto que como se pudo evidenciar en los análisis anteriormente expuestos, las utilidades y ventas de ésta durante los últimos años han ido incrementando y mejorando, es una de las empresas más

líquidas pues pertenece al índice COLCAP, asimismo es notable que ésta acción ha sido una de las más apetecidas durante la crisis del Covid-19 (a pesar de haber caído un poco por el pánico que se generó), ya que si bien es cierto, su principal elemento social son los alimentos, muchos de ellos no son perecederos o son de larga duración, ésta empresa ha presentado esta reactivación y consolidación dado que por su propia característica de industria alimentaria, al ser elementos esenciales en las canastas familiares el público siempre está accediendo a sus productos, como consecuencia de la misma pandemia, sus ventas se vieron normales e incrementadas y esta situación permitió generar mayor confianza entre los inversionistas

REFERENCIAS

- Bolsa de Valores de Colombia. (27 de julio de 2020). Mercado de renta variable. Obtenido de portalbvc: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/home/mercados/enlinea/acciones>
- Bucheli Sandoval, J., & Brin, J. (2016). Relación entre la confianza hacia la publicidad y la lealtad hacia la marca. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 12(23), 59-72. Recuperado de <https://revistas.unbosque.edu.co/index.php/cuaderlam/article/view/2126>
- Grupo Nutresa. (10 de Julio de 2020). Quiénes somos. Obtenido de Grupo Nutresa: <https://gruponutresa.com/quienes-somos/>
- Hernández, R.; Fernández, C. y Baptista, P. (2011). Metodología de la Investigación. México: McGraw Hill.
- Martínez, M. (2006). Ciencia y arte en la metodología cualitativa. México: Editorial Trillas.
- Martínez, T. (2009). Ciudad y localidad. Bogotá: Secretaria de Educación.
- Monterrosa, H. (22 de Julio de 2020). Nutresa y Grupo Aval son las acciones más atractivas de la Bolsa de Valores en julio. Obtenido de La República: <https://www.larepublica.co/finanzas/nutresa-y-grupo-aval-son-las-acciones-mas-atractivas-de-la-bolsa-de-valores-en-julio-3034122>



Oficina Internacional del Trabajo. (22 de Julio de 2020). ¿Qué son y cómo se construyen los indicadores en la evaluación de impacto? Recuperado de [https://guia.oitcinterfor.org/como-evaluar/como-se-construyen-](https://guia.oitcinterfor.org/como-evaluar/como-se-construyen-indicadores#:~:text=Un%20indicador%20es%20una%20comparaci%C3%B3n,se%20utilizan%20en%20diversos%20%C3%A1mbitos)

[indicadores#:~:text=Un%20indicador%20es%20una%20comparaci%C3%B3n,se%20utilizan%20en%20diversos%20%C3%A1mbitos](https://guia.oitcinterfor.org/como-evaluar/como-se-construyen-indicadores#:~:text=Un%20indicador%20es%20una%20comparaci%C3%B3n,se%20utilizan%20en%20diversos%20%C3%A1mbitos)

Ortega-González, G. (2016). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 12(22), 7-22. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v12i22.1782>

Ruíz Acosta, L., & Camargo Mayorga, D. (2017). Propuesta para la evaluación de recursos y capacidades en pymes que hacen gestión del conocimiento. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 13(25), 71-91. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v13i25.2389>

Striedinger Meléndez, M. (2018) El marketing digital transforma la gestión de pymes en Colombia. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 14(27) <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v14i27.2652>

Valbuena Hernández, P., & Montenegro Jaramillo, Y. (2017). Tendencias de la Investigación en Negocios Internacionales (2012-2016). *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, 13(25), 9-28. <https://doi.org/10.18270/cuaderlam.v13i25.2385>

Vélez. L. (2011). La formación ciudadana y/o la formación del ciudadano. “Una reflexión obligada hoy”. *Revista Reflexión e Investigación*, 1, (3). Recuperado de: www.porunaeducaciondecalidad.org

