

Valoración Grupo Nutresa S.A.

Angélica Giovanna Sandoval Medina

Jenny Andrea Castelblanco Pedraza

Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano

Facultad de Negocios, Gestión y Sostenibilidad

Especialización en Gerencia de Finanzas

Bogotá, septiembre de 2020

Contenido

Introducción	6
Resumen financiero del Grupo Nutresa S.A.....	8
Definición de supuesto de valoración	14
Desarrollo de modelo CAMP.....	17
Desarrollo de modelo WACC.....	19
Proyección de flujo de caja	20
Análisis de sensibilidad de valor empresarial.....	20
Conclusiones.....	24
Disclaimer.....	25
Anexo.....	26
Lista de Referencias.....	27

Tabla 1 Impuesto renta por país.....	11
Tabla 2 Tabla de costo de capital.....	18
Tabla 3 Proyecciones de WACC	19
Tabla 4 Proyección flujo de caja libre	20
Tabla 5 Análisis de sensibilidad ingresos vs perpetuidad.....	21
Tabla 6 Análisis de sensibilidad proyección ingresos vs. costo de ventas	22
Tabla 7 Análisis de sensibilidad proyección a perpetuidad	23

Ilustración 1 Participación de mercado.....	7
Ilustración 2 Ventas por región.....	8
Ilustración 3 Ventas totales.....	9

Gráfico 1 EBITDA y margen EBITDA	11
Gráfico 2 Comportamiento del precio de la acción	12
Gráfico 3 Indicadores ROA y ROE	13
Gráfico 4 Comportamiento indicador de liquidez	13

Introducción

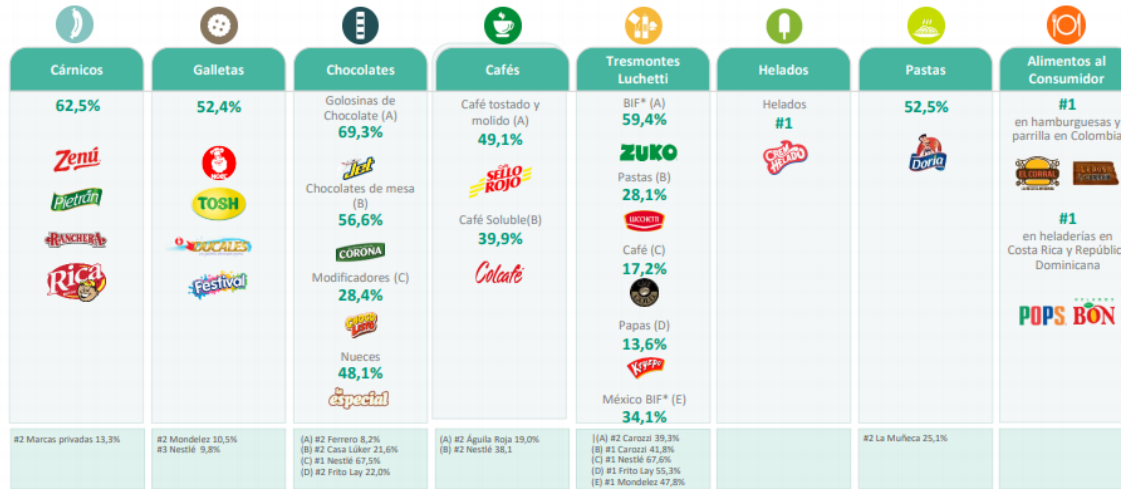
En el siguiente documento se presentará la valoración del Grupo Nutresa S.A., compañía líder en el sector de alimentos procesados en Colombia y uno de los jugadores más importantes de América Latina.

Esta compañía fue fundada en 1920, en la actualidad tiene presencia en 14 países, y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti (TMLUC), Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas, con un amplio portafolio de productos y servicios.

El modelo de negocio del Grupo Nutresa implica cierto nivel de eficiencias operativas en términos de logística y administración, además de todas las ventajas competitivas en relación a negociaciones con proveedores y el tener participación ponderada de mercado en Colombia del 55,4 % al cierre del año 2019.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Nueva metodología de medición en Colombia

Participación de mercado Colombia: 55,4%



*BIF= Bebidas instantáneas frías
Fuente: Nielsen cuarto trimestre 2019.
Nueva metodología incluye medición discounters y canal de venta directa

Ilustración 1 Participación de mercado

Fuente: Grupo Nutresa S.A. (2019). Presentación de Resultados 4^{to} trimestre 2019. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

Se realizará la valoración del Grupo Nutresa S.A., con la aplicación del método de flujo de caja libre descontado, para así conocer el valor real de la compañía y poder recomendar a quienes estén interesados en invertir, si es conveniente la compra de sus acciones. El análisis se lleva a cabo con base en la información del periodo comprendido entre el año 2016 a 2019, incluido el comparativo de los resultados obtenidos durante el 1^{re} trimestre y 2^{do} trimestre del año 2020.

Resumen financiero del Grupo Nutresa S.A.

El Grupo Nutresa S.A. tiene presencia nacional e internacional, en el año 2019 el 62,3 % de sus ingresos provino del mercado colombiano, mientras que el 37,7 % restante del mercado internacional.

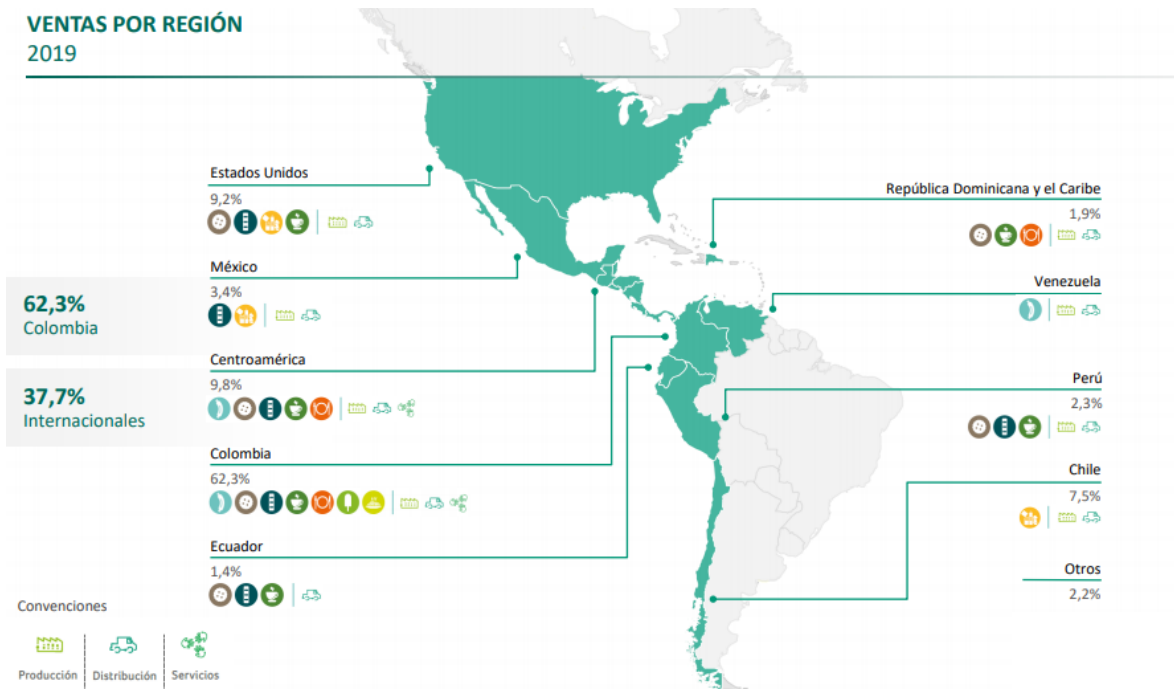


Ilustración 2 Ventas por región

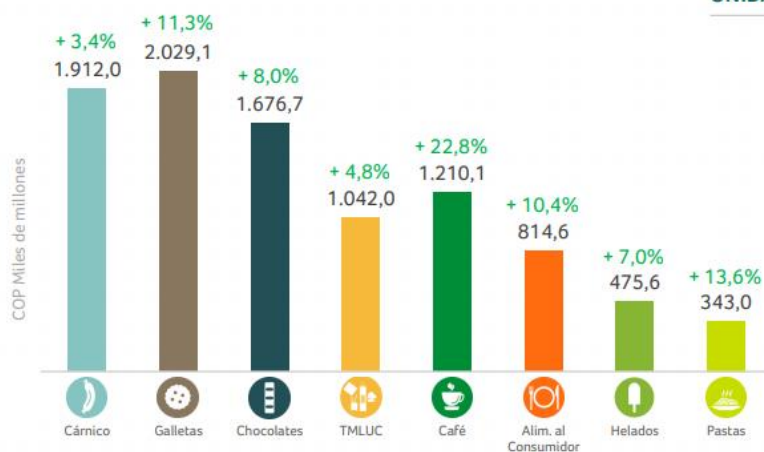
Fuente: Grupo Nutresa S.A. (2019). *Presentación de Resultados 4^{to} trimestre 2019*. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

De acuerdo con los resultados de cierre del año 2019, todas las líneas de negocio obtuvieron crecimientos superiores al 5 %, la línea de mayor aporte fue la de Galletas con el 20,4 %, seguida de Cárnicos con el 19,2 %, Chocolates con el 16,8 %, Café con el 12,2 %, TMLUC (Tresmontes Luchetti) con el 10,5 %, Alimentos al Consumidor con el 8,2 %, Helados con el 4,8 %, Pastas con el 3,4 % y otros con el 4,6 %. Al comparar estos resultados con los obtenidos en el 1^{er} semestre del año 2020, en los cuales se ven reflejados los efectos de la pandemia que se dieron en el 2^{do} trimestre, la línea de negocio que se vio afectada fue la de Alimentos al Consumidor por el Grupo el Corral con una variación del -23,9 % respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que las otras líneas tuvieron variaciones por encima del 2 %.

VENTAS TOTALES ACUMULADO 2019

Ventas totales
COP 9.958,9 + 10,5%
Miles de millones

Orgánico
COP 9.827,0 + 9,0%
Miles de millones



% var. YoY COP miles de millones

VENTAS POR UNIDAD DE NEGOCIO



Ilustración 3 Ventas totales

Fuente: Grupo Nutresa S.A. (2019). *Presentación de Resultados 4^{to} trimestre 2019*. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

En cuanto a los ingresos durante el año 2019 presentaron crecimientos sostenidos de aproximadamente +10,5 % frente a 2018, comportamiento que se mantiene y mejora los resultados conseguidos en lo corrido del año 2020, en el 1^{er} trimestre del año 2020 se dio una variación de +18,4 %, 2^{do} trimestre del año 2020 +11 % y acumulado 2^{do} semestre del año 2020 +14,6 % con respecto al mismo periodo del año anterior; el margen de Utilidad Bruta es 44 %, tienen una EBIT alrededor de 9,3 %, debido a sus altos gastos en ventas (29 % de los ingresos) por la naturaleza del negocio, resultados que son consistentes frente a los obtenidos en el 2^{do} semestre del año 2020.

Los principales indicadores de la operación presentan el siguiente comportamiento: en 38 días en promedio recaudan el dinero adeudado por sus clientes, el inventario tiene un periodo de rotación cerca de 78 días y el tiempo de pago a los proveedores es de 41 días, el ratio de endeudamiento corriente y no corriente está en el 40 %, tienen un costo de la deuda de 5,93 % y la tasa de impuestos sobre la renta es de 27 %, teniendo en cuenta la ponderación de los demás países en los que operan. Estos indicadores servirán de punto de partida para las proyecciones estimadas del periodo comprendido entre 2020 a 2024. A continuación, relacionamos las tasas nominales de impuestos por país:

Impuesto de renta %	2018	2019	2020	2021	2022
Colombia ()	37	33	32	31	30
Chile	27	27	27	27	27
Costa Rica	30	30	30	30	30
Ecuador	25	25	25	25	25
El Salvador	30	30	30	30	30
Estados Unidos	21	21	21	21	21
Guatemala	25	25	25	25	25
México	30	30	30	30	30
Nicaragua	30	30	30	30	30
Panamá	25	25	25	25	25
Perú	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
República Dominicana	27	27	27	27	27

Tabla 1 Impuesto renta por país

Fuente: Grupo Nutresa S.A. (2019). Estados Financieros Históricos 4^o trimestre 2019. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

De acuerdo con los resultados a 2019, destinan alrededor del 54 % de sus ingresos para el mantenimiento y adquisición de activos fijos, el 57 % de sus activos están financiados, el pago de dividendos corresponde en promedio a un 6 % de las utilidades, el margen EBITDA es del 13,5 % al cierre del año 2019, para el periodo del 2018 se ubicó en 12,5 %, y la variación de EBITDA fue de +19,6 % para el 2019 respecto al 2018.

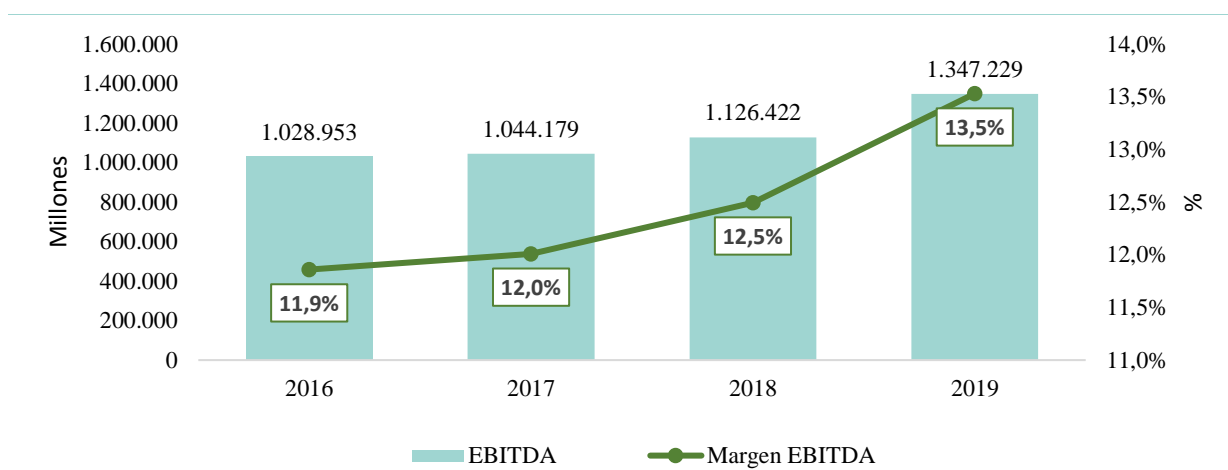


Gráfico 1 EBITDA y margen EBITDA

Fuente: Elaboración propia

El número de acciones en circulación es 460.123.458 y el precio por acción en promedio fue de 25.600, el máximo fue de 27.200 y el mínimo fue de 23.100, en los últimos 4 años el valor máximo ha sido de \$28.000.

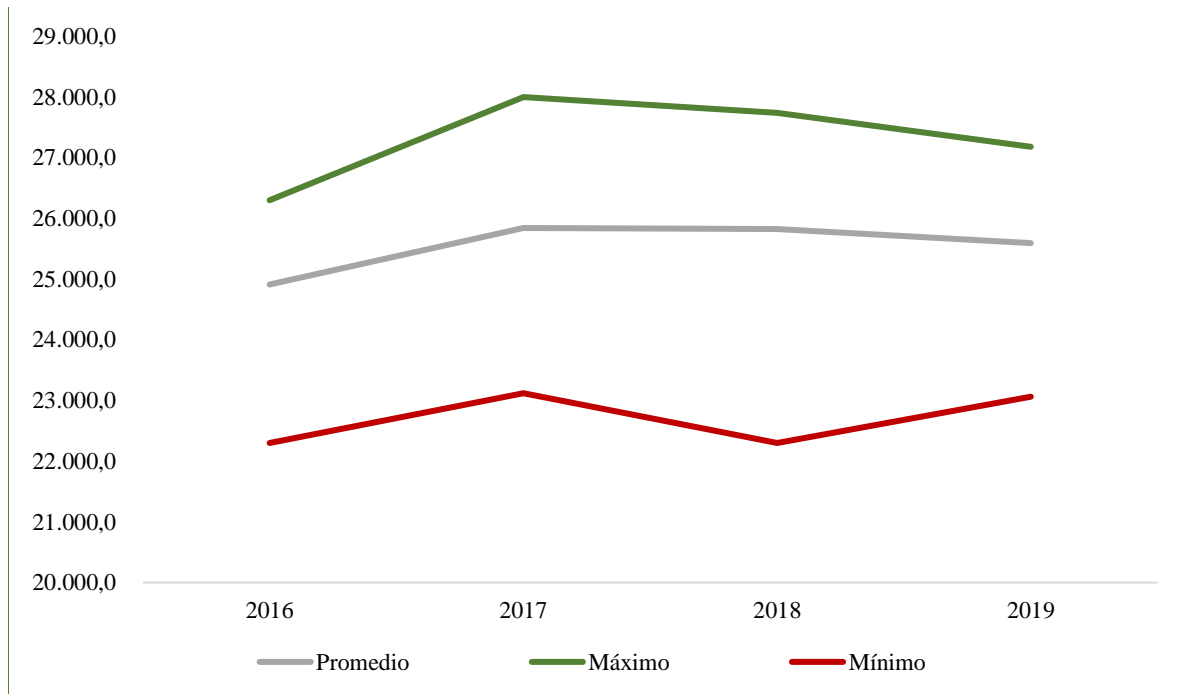


Gráfico 2 Comportamiento del precio de la acción

Fuente: Investing.com. (2019). Grupo Nutresa SA (NCH). Recuperado de <https://es.investing.com/equities/nutresa>

Al comparar el margen EBITDA con el comportamiento del precio de la acción concluimos que existe una relación directa de estas dos variables por lo que se puede suponer que los inversionistas tienen en cuenta este indicador al momento de tomar decisiones de compra y de venta de estas acciones.

Al comparar los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, se evidencia que el resultado es favorable para el accionista, debido al buen uso de la deuda, que finalmente ayuda a generar mayor ROE, es decir mayor retorno para los accionistas.

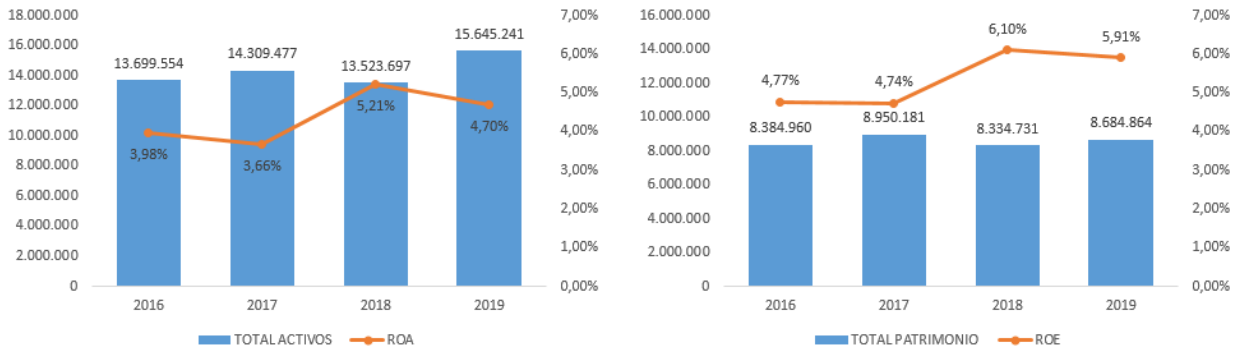


Gráfico 3 Indicadores ROA y ROE

Fuente: Elaboración propia

Se observa en el indicador de liquidez, que cuenta con los recursos para respaldar su deuda de corto plazo.

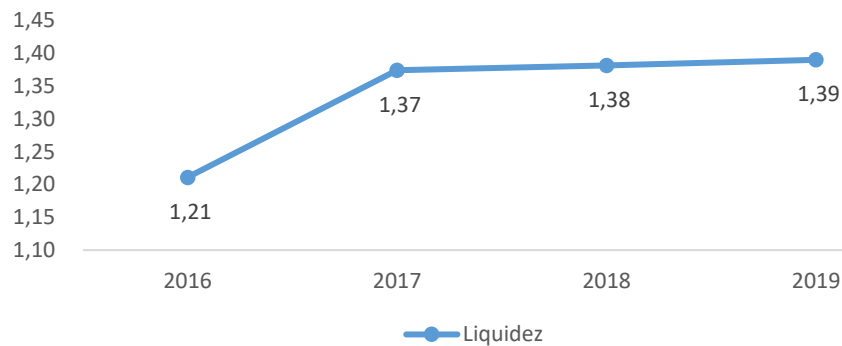


Gráfico 4 Comportamiento indicador de liquidez

Fuente: Elaboración propia

Definición de supuesto de valoración

A partir del análisis del estado de resultados integral, estado de situación financiera, se procedió a calcular los principales indicadores de gestión de la compañía, para determinar el valor de las principales variables de la proyección.

- **Ingresos**

Para la proyección de ingresos, se revisaron los crecimientos históricos de los periodos 2018 - 2019 y 1^{er} semestre del año 2020, en los que se obtienen los siguientes ratios:

Modelo determinístico utilizado para simular escenarios de precio por acción:

Pesimista 10,5%

Moderado 14,6%

Optimista 18,4%

Modelo probabilístico utilizado para simular escenarios de precio por acción:

Mínimo 10,5%

Máximo 18,4%

Pronóstico Calcula números aleatorios entre el rango del mínimo y máximo, a partir de la siguiente formula:

$$\mathbf{Mínimo + Aleatorio () * (Máximo - Mínimo)}$$

La distribución por país se realizó a partir de la participación en aporte de ingresos promedio entre los años 2018 y 2019.

Se revisó un comparativo del 1^{er} semestre del año 2020 donde se observa un crecimiento del 14,6 % respecto al mismo periodo del año anterior, y se evidencia que no hubo efecto negativo en los resultados de la compañía por la emergencia sanitaria que se está presentando en Colombia desde marzo de 2020 debido al COVID-19.

- **Activos fijos**

Se sacó la participación de los activos fijos sobre los ingresos y se definió la aplicación de los resultados obtenidos en el año 2019 por ser un año estándar, sin variaciones atípicas como el COVID19.

- **Obligaciones financieras corrientes y no corrientes**

Se tuvo en cuenta la participación de las obligaciones financieras corrientes y no corrientes sobre el valor de los activos fijos.

- **Gastos financieros**

Se realizó una proyección de las obligaciones financieras por el costo de la deuda del año 2019 (5,93 %)

- **Pago de dividendos (reserva y utilidades acumuladas)**

Se tuvo en cuenta la participación del valor de los dividendos pagados sobre el valor de la utilidad del periodo + reservas y utilidad acumulada del periodo analizado.

- **Valor a perpetuidad**

El valor a perpetuidad se caracteriza por permitir valorar una compañía teniendo en cuenta su continuación en el tiempo, a este respecto se aplicaron tres escenarios. La variable de tasa de descuento será el WACC y la variable de gradiente será el indicador de IPC. A continuación, se presentan las fórmulas:

Pesimista

$$\frac{\text{Último Flujo Proyectado} * (1 + \text{Variable Gradiente})}{\text{WACC} + \text{Variable Gradiente}}$$

Moderado

$$\frac{\text{Último Flujo Proyectado}}{\text{WACC}}$$

Optimista

$$\frac{\text{Último Flujo Proyectado} * (1 + \text{Variable Gradiente})}{\text{WACC} - \text{Variable Gradiente}}$$

El indicador económico que se tomó como gradiente fue el IPC ponderado de acuerdo con la participación en ventas de todos los países en los cuales el Grupo Nutresa tiene presencia.

Desarrollo de modelo CAMP

Para la estimación de la tasa de descuento del costo del capital, se utilizó el modelo CAPM (Modelo de asignación de precios a los Activos), con datos al cierre del año 2019, a partir de la siguiente formula:

$$K_e = K_{rf} + (K_m - K_{rf}) \times b + EMBI$$

K_{rf} ¹: Tasa libre de riesgo

K_m ²: Rendimiento esperado en el mercado accionario general

Beta³: Sector Food Processing

EMBI⁴: Tasa riesgo país

¹ An official website of the United States Government. (s.f.). Sep 9, 2020. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

² Federal Reserve Bank of ST.Louis. Economic Research. (31 de diciembre de 2019). *S&P500*. <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>

³ Damodaran, A. (31 de diciembre de 2019). *Betas by Sector (US)*. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

⁴ Invenómica. (31 de diciembre de 2019). *Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica*. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embj-america-latina-serie-historica>

Ajuste de inflación debido a que los datos inicialmente son tomados del mercado de valores de los Estados Unidos. Se requiere ajustar la tasa de descuento en Colombia, mediante la suma del EMBI, y el valor de la inflación local.

$$\left(\frac{1 + Ke}{1 + USD \text{ inf}} \right) - 1$$

$$((1 + Ke \text{ desapalancado}) * (1 + Inf Local)) - 1$$

La estimación del costo del patrimonio del Grupo Nutresa para el año 2019 es de 24,25 %.

Krf	1,92%
Km	28,88%
Beta	0,68
EMBI	1,61%
Ke Sin Inflación	21,86%
Inflación USA 2019	1,81%
Ke Conversión Inflación USA 2019	19,70%
Inflación Local 2019	3,80%
Ke Conversión Inflación Local 2019	24,25%

Tabla 2 Costo de capital

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de modelo WACC

La proyección para el WACC es del 19,12 % en promedio, el cual se calculó a partir de la siguiente fórmula:

$$WACC = We * Ke + Wd * Kdt$$

	2020	2021	2022	2023	2024
We: Peso del patrimonio/Activos	71,10%	69,68%	68,78%	68,37%	68,37%
Wd: Peso del pasivo/Activos	28,90%	30,32%	31,22%	31,63%	31,63%
Ke: Costo del patrimonio	24,25%	24,25%	24,25%	24,25%	24,25%
Kd: Costo de la deuda	5,93%	5,93%	5,93%	5,93%	5,93%
Kdt: Costo de la deuda * (1 - tasa de Impuestos)	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%
WACC	19,43%	19,19%	19,04%	18,97%	18,97%

Tabla 3 Proyecciones de WACC

Fuente: Elaboración propia

Proyección de flujo de caja

Para proyectar el valor empresarial sobre la variable de ingresos se definieron 3 escenarios: Pesimista 10,5 %, Moderado 15,6 % y Optimista 18,4 %, y para este ejercicio se contempló el escenario Moderado (14,6 %), que se calculó a partir del UODI, en el que se obtuvo como resultado un flujo de caja libre, el cual se presenta a continuación:

	2020	2021	2022	2023	2024
UODI Utilidad Operativa (Tasa Impuestos) + Depreciaciones y Amortizaciones	1.154.825	1.440.739	1.780.979	2.185.060	2.665.289
Flujo de Caja Operativo	1.154.825	1.440.739	1.780.979	2.185.060	2.665.289
Variación Capital de Trabajo	- 296.569	- 349.564	- 413.942	- 490.176	- 580.450
Variación de Activos Fijos	1.032.636	1.222.813	1.448.015	1.714.691	2.030.480
Flujo de Caja Libre	1.890.893	2.313.988	2.815.052	3.409.575	4.115.319

Tabla 4 Proyección flujo de caja libre

Fuente: Elaboración propia

Análisis de sensibilidad de valor empresarial

En el análisis de los flujos de caja, y revisando las variables que pueden tener un impacto importante en el mismo, se consideraron:

- Crecimiento de los ingresos
- Porcentaje del costo de ventas
- Proyección de valor a perpetuidad

A partir de estas variables se establecieron escenarios con diferentes valores, dentro de un análisis determinístico y probabilístico, para calcular los posibles precios por acción de acuerdo con las estimaciones del año 2020 a 2024, en la siguiente matriz se tiene en cuenta la correlación que hay entre la proyección de ingresos y el valor a perpetuidad:

Proyección de precios por acción			Proyección de Ingresos		
			Pesimista	Moderado	Optimista
			1	2	3
Proyección a Perpetuidad	Pesimista	1	15.496,0	22.355,4	29.847,9
	Moderado	2	16.854,9	24.288,6	32.447,6
	Optimista	3	19.605,9	28.196,1	37.696,4

Tabla 5 Análisis de sensibilidad ingresos vs perpetuidad

Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta la importancia que tiene el costo de ventas en este sector, se plantearon posibles combinaciones a partir de la proyección de ingresos y su relación con el costo de ventas, tomando como base el indicador estimado promedio entre 2016 y 2019 del 56 %, aplicando el modelo determinístico se proyectaron escenarios en los que se disminuyó el porcentaje del costo hasta 6 puntos porcentuales y se aumentó en 9 puntos porcentuales. Si la compañía lograra tener una reducción del costo de ventas de un 56 % al 53 % en un escenario moderado de ingresos, el precio por acción sería de 27.782 aumentando su valor en un 14,3 %, si por alguna circunstancia

los costos de venta pasaran de un 56 % a un 59 % en un escenario moderado de ingresos el precio por acción seria de 20.915 y reduce su valor en un 14 %.

Proyección de precios por acción		Proyección de Ingresos		
		Pesimista	Moderado	Optimista
		1	2	3
Costo de Ventas	50%	23.200,4	31.304,0	40.090,4
	51%	22.142,8	30.126,2	38.796,5
	52%	21.086,2	28.952,3	37.510,3
	53%	20.030,8	27.782,8	36.233,0
	54%	18.976,8	26.618,6	34.965,9
	55%	17.924,4	25.460,4	33.710,9
	56%	16.874,0	24.309,4	32.470,0
	57%	15.825,9	23.167,0	31.246,0
	58%	14.780,7	22.034,8	30.042,1
	59%	13.739,0	20.915,0	28.862,9
	60%	12.701,6	19.810,6	27.713,8
	61%	11.669,7	18.725,3	26.602,6
	62%	10.644,7	17.664,3	25.539,5
	63%	9.628,6	16.634,6	24.538,6
	64%	8.624,5	15.646,4	23.620,6
	65%	7.636,4	14.714,7	22.815,8

Tabla 6 Análisis de sensibilidad proyección ingresos vs. costo de ventas

Fuente: Elaboración propia

Con el dato del costo de venta promedio de 56 % el precio de la acción en un escenario moderado se ubica en 28.218.

A partir del modelo Montecarlo se simularon 2000 precios, donde el valor de los ingresos se mueve entre un 10,5 % y un 18,4 %, generando el máximo, mínimo y promedio por cada escenario de la proyección a perpetuidad, como se puede observar en la siguiente matriz:

Proyección de precios por acción	Proyección a Perpetuidad		
	Pesimista	Moderado	Optimista
Máx	37.944,6	32.411,0	29.701,5
Min	19.717,7	16.815,2	15.410,1
Prom	28.174,0	24.098,7	22.065,3

Tabla 7 Análisis de sensibilidad proyección a perpetuidad

Fuente: Elaboración propia

Conclusiones

- Al analizar el valor empresarial confirmamos que el comportamiento del precio de la acción genera una oportunidad de inversión, puesto que durante el 1^{er} semestre del año 2020 el promedio se mantiene alrededor de 22.739 con tendencia al alza, y de acuerdo a los resultados de la valoración en un escenario moderado se obtendría una utilidad bruta del 6,8 %.
- Teniendo en cuenta el comportamiento histórico del margen EBITDA, el Grupo Nutresa presenta históricamente una eficiencia operativa sostenida, y no presenta correcciones a la baja en términos de este margen, el cual es que es un indicador que genera confianza a la hora de invertir en esta compañía.
- Si existiera una gestión equivocada en el costo de venta donde el indicador de 56 % alcanzara un máximo de 62 %, en un escenario moderado de la variable de ingresos el precio por acción se vería afectado en un 27 % al pasar de 24.309 a 17.664.
- Con base en el análisis entre los indicadores ROA y ROE, se concluye que la rentabilidad a sus accionistas esta aproximadamente 1 % por encima del retorno del negocio.

Disclaimer

El presente estudio de recomendación de inversión en acciones del Grupo Nutresa que se llevó a cabo según los diferentes escenarios y las posibles combinaciones de precio por acción estimados, no compromete a quienes realizaron dicho estudio, ni tampoco garantiza un precio determinado o algún porcentaje de rentabilidad, teniendo en cuenta que es un trabajo académico con el objetivo de aplicar conceptos financieros.

Anexo

Archivo Excel Valoración Grupo Nutresa S.A. (2020). *Cifras y Modelos Valoración Grupo Nutresa*. Nombre Archivo Cifras Financieras Valoración Grupo Nutresa.xlsm

Lista de Referencias

Grupo Nutresa S.A. (2019). <https://gruponutresa.com/>

Grupo Nutresa S.A. (2019). *Presentación de Resultados 4^{er} trimestre 2019*. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

Grupo Nutresa S.A. (2019). *Estados Financieros Históricos 4^{er} trimestre 2019*. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2019-4>

Grupo Nutresa S.A. (2019). *Estados Financieros Históricos 2^{do} trimestre 2020* Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2020-2>

Grupo Nutresa S.A. (2020). *Detalle de la Acción*. Recuperado de <https://gruponutresa.com/inversionistas/perfil-de-la-compania/detalle-de-la-accion/>

Investing.com. (2019). Grupo Nutresa SA (NCH). Recuperado de <https://es.investing.com/equities/nutresa>

An official website of the United States Government. (s.f.). Sep 9, 2020. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

Federal Reserve Bank of ST.Louis. Economic Research. (31 de diciembre de 2019). S&P500. <https://fred.stlouisfed.org/series/SP500>

Damodaran, A. (31 de diciembre de 2019). Betas by Sector (US). http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Invenómica. (31 de diciembre de 2019). Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embj-america-latina-serie-historica>

Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE. (s.f.). Sep 5, 2020. *IPC Índice de Precios al Consumidor*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc/ipc-informacion-tecnica>

Inflation.eu Worldwide Inflation Data. (2019). *Inflación actual del IPC por país / región*. <https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/inflacion-ipc.aspx>

Indexmundi. (2019). *Tasa de inflación (precios al consumidor %)*.

<https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=pe&v=71&l=es>

Expansión / Datosmacro.com. (2019). *IPC según los datos de cada país*.

<https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises>

Naciones Unidas CEPAL. (Julio de 2019). Publicaciones de las Naciones Unidas. *Estudios económicos de Centroamérica y la República Dominicana en 2018 y perspectivas para 2019*.

Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44708/1/S1900618_es.pdf

Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA) y la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). (30 de abril de 2020). *Publicación Estimación del impacto económico del COVID-19 en Centro América y República Dominicana - Gráfico 2. Proyección de crecimiento económico para la región SICA. Variación anual del PIB (%) 2020 – 2021*.

Jairo Gutiérrez Carmona y Diego Francisco Gutiérrez. (2018). Libro Planeación Financiera y Gestión de Valor Autor. Ediciones ECOE.

Profesor Juan Sebastian Segura Tinoco (2020). *Tema Valor de Continuidad o Perpetuidad*.

Presentación Clase Valoración de Empresas de la Especialización de Gerencia en Finanzas.