

---

## INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS

---

### ALPINA S.A.

DICIEMBRE DE 2011

---

TITULOS	Bonos Ordinarios
EMISOR	ALPINA S.A.
MONTO	\$360.000 Millones
FECHA DE EMISION	11 de Febrero de 2009
SERIE	A Y B
RENDIMIENTO	SERIE A: IPC+spread - SERIE B: Tasa Fija
PLAZOS	Entre 8 Y 15 Años
PAGO INTERES	Trimestre Vencido
AMORTIZACION	Al vencimiento de cada una de las series
LOTES	Tramo 1 \$260.000 millones Tramo 2 \$100.000 millones
CALIFICACION INICIAL	Duff and Phelps de Colombia AA+

### ENTIDAD EMISORA

ALPINA, inició actividades en Colombia a mediados de la década de los cuarenta (1945) en el municipio de Sopó, con la producción de diferentes variedades de quesos.

Durante los siguientes treinta años, a partir de la construcción de la primera planta y la ampliación de su portafolio de

productos, logró posicionarse en el mercado bogotano.

A partir de 1975, ALPINA inicia un proceso encaminado a la profesionalización de la administración. Esto hace que los accionistas tomen la decisión de migrar de una empresa familiar a una compañía administrada profesionalmente sin la participación

directa de los miembros de la familia en la operación o administración. Hecho este cambio se inicia una etapa importante de crecimiento y ampliación del portafolio de productos. En la década de los ochenta, la compañía incorpora productos como Arequipe y Gelatina Boggy y líneas de producto como Finesse, adicionalmente amplía la cobertura de distribución a otras regiones del país.

A partir de los noventa, la compañía se enfoca en la diversificación geográfica y el complemento de sus categorías de productos. Incursiona en mercados internacionales, con operaciones locales en Venezuela y Ecuador, y exportación a Estados Unidos. Diversifica sus productos, ofreciendo jugos y la creación de la categoría de bebes. Inicia su enfoque estratégico actual, con la innovación como pilar de la compañía y ampliación de la cobertura nacional, alcanzando un total de 180.000 clientes para el 2007.

Dentro de las reformas más importantes que ha realizado la compañía, se encuentra el proceso de fusión de cuatro

compañías, como iniciativa estratégica de la administración y unificación de las operaciones de los accionistas en Colombia.

Las compañías que ALPINA absorbió son las siguientes: Los Alpes S.A., Alpical S.A., Copacking Colombiana S.A.-COPACOL, Passiflora Colombiana S.A.-PASSICOL.

## ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

En febrero del 2009, la compañía realizó la colocación de \$260.000 millones de los \$360.000 millones aprobados para la presente emisión, los recursos que se obtuvieron fueron destinados a la sustitución de deuda, de acuerdo con la estrategia financiera trazada obteniendo los siguientes plazos y tasas de colocación:

Plazo	Monto Adjudicado COP \$ MM	Monto demandado COP \$ MM
10 años	121,920.00	139,455.00
12 años	86,500.00	86,500.00
15 años	51,580.00	51,660.00
<b>Total</b>	<b>260,000.00</b>	<b>277,615.00</b>

## DATOS RELEVANTES

### CALIFICACION ACTUAL:

El Comité Técnico de Calificación de FitchRatings Colombia S.A. SCV, en reunión del 30 de Agosto de 2011, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de la calificación de los Bonos Ordinarios de Alpina Productos Alimenticios S.A. – ALPINA decidió reafirmar en “AA (col)” la calificación de la emisión.

### RAZONES DE CALIFICACIÓN<sup>1</sup>:

“La Perspectiva es Estable”. La decisión de la calificadora está fundamentada en el adecuado posicionamiento y competitividad de la compañía en el sector de productos lácteos en Colombia; apoyado del fuerte posicionamiento de sus marcas, y su amplia red de distribución de sus productos. La calificadora menciona que ALPINA se consolidado como uno de los principales

actores en mercado de leche y derivados lácteos en Colombia.

La calificadora considera de forma adecuada la generación de flujo de caja así como el perfil de vencimiento de la deuda financiera. Mostrando un incremento en el volumen de ventas y la gestión del capital de trabajo que se ve reflejado en la generación de flujo de caja operativo evidenciando un flujo de 67.238 millones de pesos superando el promedio de los últimos 4 años. Y el 85% de su deuda financiera se encuentra distribuida en la emisión de bonos ordinarios por \$260.000 millones con amortización a partir del 2019.

A su vez considera un factor clave el alto nivel de apalancamiento derivado del programa de inversión de capital realizado en los últimos años. Mostrando la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 2,9 veces, representando una mejora con respecto a los últimos 3 años; aun se sitúa por encima de otros emisores del sector alimentos con calificación más alta dentro del País.

---

<sup>1</sup> Comité del 30 de Agosto de 2011



Los resultados financieros mostrados por ALPINA durante el 2011, se vieron beneficiados por el incremento en el volumen de operaciones, producto de un mejor nivel de ingreso real de la población; así como una estrategia encaminada a eficiencia en la distribución. Mostrando así registros en el EBITDA ajustado de 132.215 millones de pesos representado un 11% de las ventas.

ALPINA ha mejorado sus indicadores de liquidez desde el año 2009 tomando como medida para ello la estrategia de extender el plazo de financiamiento de la deuda a través de la sustitución de 260.000 millones en créditos bancarios por una emisión de bonos de 10 y 15.

Durante estos últimos 3 años ALPINA ha hecho distribución de 25.000 millones de pesos anuales en promedio entre sus accionistas.

ALPINA anticipa que se podrá mantener desembolsos similares a mediano plazo, esto dado que se redujo la inversión en capital y el flujo de caja libre sería suficiente para la realización de dichos

pagos sin realizar un incremento en el apalancamiento de la empresa.

## **EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD**

Alpina es líder en el mercado lácteo, además de participar activamente en otros segmentos del sector de alimentos.

La compañía participa en 6 categorías de productos como son: bebidas lácteas, quesos, leches, postres, alimentos para bebés y jugos, liderando las categorías de bebidas lácteas, postres y leches saborizadas, con una participación del 68,8%, 67,3% y 66,7% respectivamente.

Como estrategia de la compañía se encuentra el posicionamiento y liderazgo en de sus marcas esto por medio de la innovación constante, reflejado en el lanzamiento de productos constantemente durante este año y los anteriores conservando los atributos propios para el segmento.

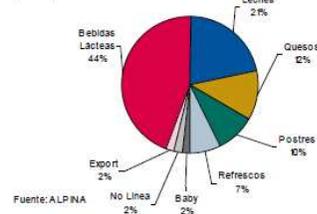
Esta estrategia competitiva de mantener el liderazgo ha permitido a ALPINA consolidarse como empresa líder en la

comercialización de productos lácteos en el país.

ALPINA cuenta con siete plantas industriales y 8 centros de acopio de leche en el país.

Durante los últimos años, la empresa ha hecho esfuerzos para lograr mayor diversificación geográfica y de productos. En la actualidad ALPINA comercializa productos en cinco categorías: 1. Masivos: Compuesto por leche líquida en diversas presentaciones y refrescos con sabor a frutas. 2. Funcionales: bebidas lácteas con cereales. 3. Quesos y grasas: Compuesto por quesos maduros, crema de leche y mantequilla. 4. Infantil: Gelatina, compotas, arequipe y bebidas lácteas y 5. Nutritivos: Diversas presentaciones de yogurt y néctar de frutas. En términos geográficos, ALPINA opera en Colombia con 6 plantas de producción, además poseen facilidades en Venezuela y Ecuador, mientras que los accionistas constituyeron Alpina Foods como empresa hermana, para penetrar en Estados Unidos.

Distribución de los Ingresos por Venta (2010)



2

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ALPINA COLOMBIA.

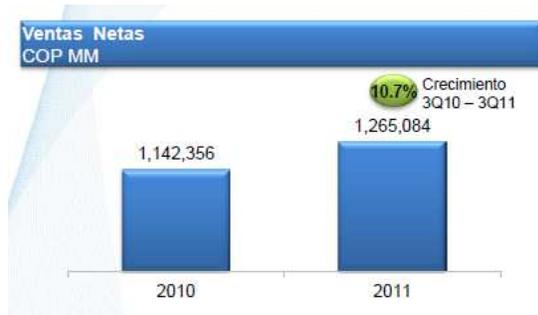
Los resultados a nivel financiero de ALPINA se han visto beneficiados durante el 2011 debido al incremento en el volumen de operaciones, esto a causa de una mejora en el nivel de ingresos de la población; al igual que ciertas iniciativas que le permitieron hacer de forma mas eficiente la distribución, y el control de costos de operación.

Durante el 2011, las ventas brutas ascendieron 1.4 billones, representado un crecimiento del 11.4% con relación al

---

<sup>2</sup> Informe calificadora  
30 de Agosto de 2011

2010. Al igual que las ventas netas alcanzaron un crecimiento del 10.7% con respecto al 2010.



El crecimiento con relación al 2010 fue impulsado por principalmente por las ventas generadas en el mercado colombiano incrementándose en un 11.7% en valor y 13.1% en volumen; lo cual se debió a la estrategia de precios adoptada en el 2011.

El EBITDA, ajustado mostró un crecimiento de 16.4% vs el 2010. Mostrando al igual un incremento de 50 puntos básicos el margen EBITDA posicionándose en un 10.9%.



## ESTADOS FINANCIEROS COMPARATIVOS

En cuanto a los Estados Financieros, alpina publicó en su informe un comparativo de su Estado de resultados, en el cual se puede resaltar que:

COP MM	2010	2011	% Variación
Ventas Netas	1,142,356	1,265,084	10.7%
EBITDA ajustado	118,823	138,321	16.4%
Utilidad antes de impuestos	31,904	44,397	39.2%
Deuda Bruta	397,975	375,811	(5.6%)
Deuda Neta	374,637	332,873	(11.1%)
EBITDA Ajustado LTM	118,823	138,321	16.4%
Gasto de Intereses LTM	38,209	34,659	(9.3%)
Crecimiento Ventas Netas (%)*	1.8%	10.7%	8.9%
Margen Bruto (%) (libre de D&A)	41.90%	41.67%	(0.2%)
Margen EBITDA (%)	10.40%	10.93%	0.5%
Deuda Neta/EBITDA LTM (x)	3.15x	2.41x	(0.7x)
EBITDA LTM/Gasto Intereses	3.11x	3.99x	0.9x

Las ventas netas aumentaron en un 10.7% respecto al periodo anterior, debido a las numerosas campañas de reducción de precios en lo corrido del 2011.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> ResultadosAlpina2011

El resultado de 2011 marca el regreso a la senda de crecimiento a doble dígito para Alpina Productos Alimenticios S.A. e implica un desempeño superior al del sector de alimentos y bebidas, que creció cerca del 7% a octubre de 2011.

El EBITDA creció un 16.4% vs el 2010 y se ubicó en \$ 138,321 millones, mostrando un margen EBITDA del 10.9%. Paralelamente la Utilidad Neta fue de 29,975 millones mostrando un crecimiento del 61% frente al obtenido en el 2010.

Por otra parte hubo una reducción en el endeudamiento total en un 6%; pasando de 397,975 millones en el 2010 a 375,811 millones en el 2011.

Adicionalmente se puede resaltar que la deuda neta también tuvo una disminución ubicándose en COP 332,873 millones, con un mejor indicador de Deuda Neta/EBITDA de 2.41 veces, inferior al indicador de 3.15 veces registrado en 2010.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Buenos resultados 2011-Comunicado de prensa

En cuanto a la emisión de bonos no se ha presentado variaciones en el balance, se mantiene el valor de la deuda por \$260.000.000.000.

COP MM	2010	2011	Var. % 2011 - 2010
Disponible	23,290	37,973	63.0%
Inversiones Temporales	48	4,966	10,307.8%
Deudores	146,853	155,155	5.7%
Inventarios	80,221	90,869	13.3%
Gastos Pagados por Anticipado	1,415	1,387	(2.0%)
Impuesto de Renta Diferido	3,989	3,179	(20.3%)
Inversiones Permanentes	40,763	49,363	21.1%
Diferidos	66,901	62,055	(7.2%)
Intangibles	23,221	21,588	(7.0%)
Propiedad, Planta y Equipo	364,220	328,696	(9.8%)
Valorizaciones	303,014	341,414	12.7%
<b>Total Activo</b>	<b>1,053,934</b>	<b>1,096,645</b>	<b>4.1%</b>
Obligaciones Financieras	133,590	115,811	(13.3%)
Proveedores	33,827	24,394	(27.9%)
Cuentas por Pagar	74,357	74,061	(0.4%)
Impuestos	21,510	27,627	28.4%
Obligaciones Laborales	11,720	12,063	2.9%
Pasivos Estimados y Provisiones	31,326	53,938	72.2%
Diferidos	-	-	n.d.
Otros Pasivos	5,503	5,863	6.5%
Bonos y Papeles Comerciales	260,000	260,000	0.0%
Pensiones de Jubilación LP	1,027	1,033	0.6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>572,861</b>	<b>574,790</b>	<b>0.3%</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>481,073</b>	<b>521,856</b>	<b>8.5%</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>1,053,934</b>	<b>1,096,645</b>	<b>4.1%</b>

## ENTORNO ECONÓMICO

Crecimiento Económico: En medio de un ambiente internacional complejo, en el tercer trimestre de 2011 el PIB creció en 7,7%, con relación al mismo periodo de 2010, crecimiento impulsado por el sector minero y la construcción, principalmente. Así las cosas, la economía colombiana entre enero y septiembre de 2011 ha creció en un 5.8%, respecto al mismo periodo de 2010.

**Inflación:** A noviembre la inflación acumulada alcanzó el 3.29% y la 12 meses en el 3.96%, con lo que se espera que la inflación del año 2011 se ubique por niveles inferiores al 4%, cumpliéndose así la meta establecida por el Banco de la República para el año que terminó. El incremento en la inflación en el año 2011 obedeció en cerca del 80% por el incremento en los alimentos, como consecuencia por la ola invernal.

**Tasas de Interés:** Durante el año 2011, el Banco de la República incrementó la tasa de intervención en 175 pb, ubicándose a corte de diciembre de 2011 en el 4.75%, como una medida para frenar la inflación venidera. Por su parte la DTF se ubicó a corte de 2011 en el 4.98% ea y el IBR de un mes en el 4.65% ea., ambos indicadores con comportamiento alcista en el año, acorde a los incrementos en la tasa del Banco de la República.

**Desempleo:** El desempleo presentó un comportamiento bastante favorable en el 2011, al ubicarse a noviembre de 2011 en una tasa del 10.9% anual, luego que el trimestre septiembre – noviembre de 2011 se ubicara por debajo de un dígito (9.3%).

**Mercado Cambiario:** Durante el 2011, el comportamiento del peso colombiano, se vio altamente influenciado por la difícil situación económica de Europa e incluso de Estados Unidos, lo que hizo que la tasa de cambio nacional se incrementara en un 1.50% al cerrar en \$1.942,70 por dólar, frente a un valor de apertura en el 2011 de \$1.913,98, a pesar del incremento en la inversión directa en el país, la cual presentó un incremento cercano al 54% en el 2011.

**Deuda Pública:** El buen comportamiento de la economía nacional y del déficit fiscal, acorde al buen comportamiento en el recaudo de impuestos y la mejora en la calificación externa de la deuda Colombiana, generaron que la tasa de las inversiones de deuda pública presentaran un comportamiento bajista en el 2011, pese el incremento en la tasa del Banco de la República y la difícil situación económica mundial. Así las cosas, los títulos de referencia, Tes tasa fija con vencimiento en julio de 2024, comenzaron el año en el 8.19% EA y cerraron en el 7.63% EA.

: El mercado accionario Colombiano presentó en el 2011 un comportamiento

descendente en los precios, producto principalmente de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas dada la coyuntura económica de Estados Unidos y Europa principalmente, así como por la alta oferta de nuevas acciones en el país. El IGBC pasó de 15.542,77 al inicio de 2011 a 12.665,71 al cierre del año.

**ANEXOS**

1. Balance General
2. Estado de Resultados

NOTA: Los Balances, las Notas a los Estados Financieros y los documentos entregados en la asamblea de marzo están disponibles para su consulta en las oficinas de HELM FIDUCIARIA S.A., Carrera 7 No 27 – 18 Piso 19 de 8:00 AM a 4:00 PM.