

---

## INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS

PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO NACIONAL DE  
CHOCOLATES S.A. (HOY GRUPO NUTRESA S.A.)  
BONOS ORDINARIOS 2009

---

DICIEMBRE de 2012

---

### ENTIDAD EMISORA

#### **Grupo Nacional de Chocolates S.A.**

Fue constituida el 12 de abril de 1920 mediante Escritura Pública No. 1.043 otorgada en la Notaría 1 de Medellín. La naturaleza jurídica de Grupo Nacional de Chocolates S.A. es la de una sociedad comercial anónima, con sus acciones inscritas en el Mercado Público de Valores de la República de Colombia, controlada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

#### **Compañía Nacional de Chocolates S.A.**

es una compañía vigente, la cual fue constituida el 08 de octubre de 2002 mediante escritura pública No. 2.497 otorgada en la Notaría 20 de Medellín. Su actividad económica es la explotación de la industria de alimentos en general y, de

manera especial, de chocolate y sus derivados.

#### **Industria Colombiana de Café S. A. (Colcafé S.A.)**

es una compañía vigente, la cual fue constituida el 1° de junio de 1950 mediante escritura pública No. 1.717, otorgada en la Notaría 7 de Bogotá. La compañía tiene por objeto el montaje y la explotación de industrias de café y de alimentos en general, y de los negocios que con ellas se relacionen directamente.

#### **Compañía de Galletas Noel S.A.**

es una compañía vigente, la cual fue constituida el 13 de agosto de 1998 mediante escritura pública No. 4.764, otorgada en la Notaría 12 de Medellín. Su actividad económica es la explotación de la industria de alimentos en general y especialmente la producción o fabricación

de aquellos para consumo humano y/o sustancias empleadas como ingredientes en la alimentación, tales como: cereales elaborados, harinas, féculas, té, café, sagú, chocolate, azúcares, sal, mieles, productos de panadería, galletería y pastelería.

**Alimentos Cárnicos S.A.** es una compañía vigente, la cual fue constituida el 20 de agosto de 1968 mediante escritura pública No. 4.460 otorgada en la Notaría 2 de Cali. Es una compañía dedicada especialmente al procesamiento de la carne y/o de la de productos agrícolas, incluido el procesamiento y utilización de subproductos de especies animales y agrícolas para la preparación de alimentos.

**Industria de Alimentos Zenú S.A.** es una compañía vigente, la cual fue constituida el 20 de agosto de 2002 mediante escritura pública No. 1.953 otorgada en la Notaría 20 de Medellín. Su actividad económica es la explotación de la industria de alimentos en general y/o de sustancias empleadas como ingredientes en la alimentación y especialmente de la carne, incluido el procesamiento y utilización de subproductos de bovinos,

porcinos, ovinos, pescado y otras especies animales; el sacrificio y beneficio de ganado mayor o menor y la compra, venta, transporte, distribución, importación y exportación de carnes.

**Productos Alimenticios Doria S.A.** es una compañía vigente, la cual fue constituida el 18 de noviembre de 1966 mediante escritura pública No. 5.087 otorgada en la Notaría 7 de Bogotá. Se dedica a la explotación de la industria de alimentos en general y de manera especial, de las harinas y preparaciones hechas de cereales y sus derivados, pastas alimenticias entre otras.

**Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia S.A.** es una compañía vigente, la cual fue constituida el 29 de enero de 1964 mediante escritura pública No. 235 otorgada en la Notaría 1 de Bogotá. Se dedica a la explotación de la industria de alimentos en general, y de manera especial, de helados, bebidas lácteas, postres, yogurts, jugos, refrescos, preparaciones a base de frutas.

**Valores Nacionales S.A.** es una compañía vigente, la cual fue constituida el 9 de diciembre de 2002 mediante escritura pública No. 3.246 otorgada en la

Notaría 20 de Medellín. Dedicada a la inversión o aplicación de recursos o disponibilidades en empresas organizadas bajo cualquiera de las formas autorizadas por la ley, sean nacionales o extranjeras y que tengan por objeto la explotación de cualquier actividad económica lícita, o en bienes corporales o incorporeales con la finalidad de precautelación del capital.

### RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A., cuyo vecero y administrador es Alianza Fiduciaria, realizó el 20 de agosto de 2009, la emisión de Bonos Ordinarios por un monto total de \$500.000 millones.

SERIE	PLAZO (años)	TASA	MONTO (millones de pesos)
C 5	5	51 pb	\$98,541
D 7	7	64 pb	\$131,815
C 10	10	67 pb	\$135,482
C 12	12	61 pb	\$134,162

### GARANTIAS

El Contrato de Fiducia tiene por objeto principal la creación del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A., con el fin de realizar la Emisión de Bonos

Ordinarios de tal forma que con los recursos recibidos de dicha Emisión el Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. otorgue créditos a los Deudores. Adicionalmente, el Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. recibirá los pagos que realicen los Deudores por concepto de servicio de la deuda de cada uno de los créditos y con ellos realizará el servicio de la deuda de los Bonos Ordinarios.

### CALIFICACION:

Sólida Posición Competitiva: Grupo Nutresa posee el liderazgo en la industria de alimentos del país, con un fuerte posicionamiento de marca e importante sistema de distribución. La compañía es líder con más del 50% de participación de mercado en los principales negocios generadores de EBITDA como son Cárnicos, Chocolates y Galletas, los cuales en conjunto representan cerca del 78% del EBITDA consolidado del Grupo.

Diversificación de Mercados, Productos y Materias Primas: Nutresa posee siete líneas de negocios y 33 plantas en ocho diferentes países. El portafolio de negocios y la diversificación geográfica de sus operaciones le han permitido a Grupo Nutresa mantener flujos de caja

operativos relativamente estables en el tiempo. Fitch considera que una de las principales fortalezas de la compañía está en que su estructura de costos consolidada no depende de ninguna materia prima commodity en particular, sino que está repartida entre varias, cuyas fluctuaciones de precios no están necesariamente relacionadas. Históricamente, ninguna materia prima ha representado más del 15% del costo variable medio consolidado, lo que mitiga de cierta forma la exposición de los márgenes de Grupo Nutresa a los movimientos de un solo commodity.

**Perfil Financiero Conservador:** Históricamente, Grupo Nutresa ha registrado flujos de caja operativos adecuados para financiar su estrategia de crecimiento, inversiones de capital, pago de dividendos y generar flujos de caja libre suficientes para honrar sus obligaciones financieras. Ello, sumado a una política de endeudamiento conservadora, ha incidido en que la compañía presente robustos indicadores crediticios. Al cierre de marzo 2012, la relación Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 1,1 veces (x) y el ratio EBITDA / Gastos Financieros fue de 9,6x, indicadores que se comparan favorablemente con los registrados en

diciembre 2010, de 2,1x y 8,6x, respectivamente.

**Niveles de Liquidez Saludables:** Grupo Nutresa presenta una posición de liquidez saludable, soportada por su capacidad de generación de flujo de caja libre, importantes niveles de caja y un manejable perfil de amortizaciones de deuda.<sup>1</sup>

## ENTORNO MACROECONÓMICO

### COLOMBIANO

#### Informe Económico:

Durante el tercer trimestre del año 2012, el PIB presentó un desempeño inferior a lo esperado por el mercado. Es así como la economía colombiana creció 2.1% frente al mismo trimestre de 2011, y descendió 0.7% en comparación al 2 trimestre de 2012. Estos datos resultaron inferiores a los proyectados incluso por las autoridades económicas, y demuestran una desaceleración mayor a la presupuestada por el mercado en general.

---

<sup>1</sup> Información Calificadora 22 AGOSTO 2012

**Inflación:** A Diciembre la inflación 12 meses se ubicó en el 2.44%, cifra dentro de la meta del Banco de la República, pero inferior a las expectativas que se tenía para este año. Los componentes que más han aportado al crecimiento de los precios han sido educación, vivienda y alimentos.

**Tasas de Interés:** Si bien durante el primer trimestre del año el Banco de la República incrementó la tasa de intervención del 4.75% al 5.25%, ante la nueva información económica disponible tanto a nivel interno como externo, el banco central comenzó de nuevo a recortar dichas tasas. Es así como el año 2012 culmina con la tasa repo en el 4.25%, ante un descenso en los tipos de interés de 100 pbs a lo largo del segundo semestre. Dichos recortes estuvieron fundamentados en un crecimiento económico inferior a lo esperado así como en una inflación menor a la presupuestada inicialmente.

**Desempleo:** Al igual que en el 2011, la generación de empleo sigue presentando un comportamiento bastante favorable en el presente año. De esta manera, a Noviembre la tasa de desempleo se ubica en el 9.2% y la probabilidad de que dicha

tasa al corte de año sea de un solo dígito es bastante alta.

**Mercado Cambiario:** Durante el 2012, el comportamiento del peso colombiano fue netamente revaluacionista. La mayor parte de la apreciación de la moneda local se presentó durante el primer semestre del año, mientras que en la segunda parte la tasa de cambio de cierre de año fue similar a la de comienzo de semestre. En especial la inversión extranjera tanto de portafolio como directa, provocó que la revaluación del peso durante el año fuera de 8.98%.

**Deuda Pública:** Las mejoras continuas en las finanzas públicas ante cifras record en recaudo de impuestos, así como importantes reducciones en la inflación, provocan caídas en las tasas de negociación de las inversiones de deuda pública.

Nuevos recortes en las tasas de intervención por parte del Banco de la República durante el segundo semestre, provocaron descensos adicionales en las tasas de los TES en dicho periodo. De esta manera, los títulos de referencia con vencimiento en el 2024 comenzaron el año en el 7.61% E.A. y cerraron en el 5.66% E.A.

El mercado accionario Colombiano presentó en el 2012 un comportamiento alcista en los precios, el IGBC se incrementó en un 15.5%. Durante el segundo semestre dicha tendencia se conservó a pesar del nerviosismo del mercado de renta variable ante la intervención de la firma comisionista Interbolsa. Dicho evento, así como otros varios, produjeron un aumento el volatilidad de dicho mercado.

## INFORMACION FINANCIERA DEL EMISOR

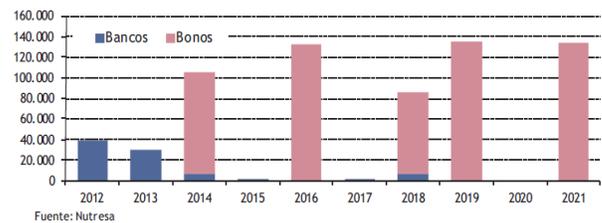
La estrategia financiera de Grupo Nutresa es conservadora. Históricamente, la compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda, flujos propios y emisión de acciones; estrategia que espera seguir manteniendo en el futuro. A marzo 2012, Grupo Nutresa presentó deuda financiera consolidada por \$642.131 millones, compuesta en su mayoría (cerca del 90%) por bonos emitidos en Colombia y Perú.

La deuda estructural consolidada está además denominada en su mayoría en pesos colombianos (87,7%) y en soles (12,3%) y las amortizaciones se

encuentran repartidas entre los años 2012 a 2021.

La obligación más importante de la compañía son unos bonos por \$500.000 millones emitidos en el mercado local a través de un fideicomiso. Dichos bonos, emitidos en agosto de 2009, se emitieron en cuatro sub-series y poseen vencimientos en los años 2014, 2016, 2019 y 2021.

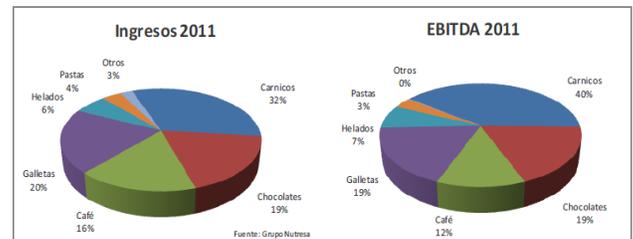
Vencimientos de Deuda Consolidada (COL\$ millones)



La posición de liquidez de Grupo Nutresa se apoya en una generación de flujos operativos adecuada, niveles de caja razonables y perfil de amortizaciones manejable. A marzo 2012, Grupo Nutresa consolidado presentó caja y valores líquidos por \$177.321 millones, los cuales le permiten cubrir sin inconveniente los \$43.289 millones de obligaciones financieras corrientes. Además, la compañía posee \$3,2 billones en cupos bancarios disponibles con varias entidades financieras locales y del exterior.

En los doce meses finalizados en marzo 2012, los ingresos consolidados de Grupo Nutresa ascendieron a \$5,1 billones, superiores en 15,4% a los presentados en el 2010 principalmente por la acertada estrategia comercial, el incremento en las ventas en los mercados externos y la incorporación de Fehr y Helados Bon a las cifras consolidadas de la compañía. Por su parte, el margen EBITDA para el mismo periodo fue de 11,3%, inferior al 12,1% del 2010 debido a los altos precios de las materias primas agrícolas y a la extensión de la temporada de lluvias en el país, que afectó los costos de logística y transporte de los productos.

Durante el 2011, Grupo Nutresa respondió de manera oportuna el adverso escenario de precios de sus materias primas al implementar programas de eficiencia operativa en sus principales negocios que le permitieron lograr ahorros cercanos a los \$80.000 millones en el año. Adicionalmente, la utilización responsable de operaciones de cobertura en la compra de materias primas y la capacidad de desarrollo de nuevos productos y renovación de marcas han sido una de sus principales fortalezas para enfrentar el cambiante entorno internacional de los últimos años.



## INFORMACION RELEVANTE

En mayo de 2012, Nutresa adquirió un 8% adicional de Helados Bon de uno de los dos socios, quedando con el 81,1% de la empresa. La transacción quedó pactada a un precio de USD4.4 millones, de los cuales ya se desembolsó USD3,1 millones, quedando pendiente un saldo de USD1.3 millones. En octubre 2011 Nutresa consolidó la operación de galletas de Costa Rica en una sola fábrica, lo que le permitió lograr eficiencias en la utilización de activos, reducción de costos y mayor productividad. Además, unificaron la red de distribución de dicho país creando Comercial Pozuelo para Centroamérica (misma función que Comercial Nutresa en Colombia). En el mismo mes, Nutresa fusionó las dos empresas de cárnicos que tenía en Panamá, creando una sola empresa.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Información Calificadora 22 Agosto 2012

Las ventas totales consolidadas del semestre presentaron un incremento del 7,0% con respecto a la cifra registrada a junio de 2011, alcanzando un nivel de \$2 billones 503.015 millones de pesos.

Las ventas en Colombia alcanzaron \$1 billón 809.040 millones de pesos con un crecimiento del 10,7%. Este desempeño se debe en gran medida al modelo de distribución que se viene implementando desde el 2010 a través de Comercial Nutresa, lo que representa una ventaja competitiva perdurable en el tiempo. El crecimiento está jalonado por los mayores volúmenes, con una variación del 7.7% en toneladas, y un incremento de precios de 2,8%

En el exterior, las ventas alcanzaron los mismos niveles del año anterior al generar un total de US\$387,3 millones equivalente al 27,8% de las ventas totales consolidadas. A excepción de Fehr Foods en Estados Unidos y Compañía Nacional de Chocolates de Perú, que presentan un buen desempeño, se percibe en la región una dinámica menor a la colombiana, que refleja el deterioro de la situación económica internacional.

La rentabilidad operativa consolidada se ubicó en \$312.054 millones de pesos con un incremento del 11,1% respecto a junio del año anterior, y generando un margen EBITDA del 12,5%, superior al 12,0% obtenido hace un año. La mejora en el margen se debe principalmente al menor costo de las materias primas y a los resultados de los planes de eficiencia y productividad implementados por los Negocios del Grupo.

Como consecuencia del incremento en la rentabilidad operativa y el menor gasto financiero durante 2012, la utilidad neta consolidada crece un 28,4%, llegando a \$147.088 millones de pesos.<sup>3</sup>

## **ANEXOS**

NOTA: Los Balances, las Notas a los Estados Financieros 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.

---

<sup>3</sup>Estados financieros del segundo trimestre de 2012 Grupo Nutresa