

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS (01/07/2013 – 31/12/2013)

EMISIÓN BONOS ORDINARIOS ALPINA S.A.

DICIEMBRE DE 2013

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+

CLASE DE TÍTULOS	Bonos Ordinarios
EMISOR	ALPINA COLOMBIA S.A
MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN	200.000'000.000.00
VALOR NOMINAL POR BONO	\$1'000.000.00
NÚMERO DE BONOS A OFRECER	200,000
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN Y FRACCIONAMIENTO	\$1'000.000.00
SERIE	A y B
PLAZO	13 y 15 AÑOS
RENDIMIENTO	SERIE A: IPC+spread SERIE B: Tasa Fija
PAGO DE INTERES	Trimestre Vencido
AMORTIZACION	Al vencimiento de cada una de las series
CALIFICACIÓN	Fitch Ratings Colombia S.A. SCV, otorgó la calificación AA (col).

La información contenida en el presente informe emitida por HELM FIDUCIARIA S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION:

La calificadora Fitch Ratings, en el mes de septiembre de 2013, emitió las calificaciones nacionales de largo plazo y de corto plazo de Alpina Productos Alimenticios S.A. (Alpina) en AA (col) y

¹ <http://www.alpina.com.co/alpina-institucional/alpina-historia/>

F1+(col) respectivamente. La perspectiva es Estable. De otro lado Fitch ha emitido la calificación de las siguientes emisiones de Bonos de Alpina S.A.:

- Emisión de Bonos Ordinarios de Alpina hasta por \$360.000 millones en AA (col).
- Segunda Emisión de Bonos Ordinarios de Alpina hasta por \$200.000 millones en AA (col).

Factores Relevantes de la Calificación

Sólida Posición Competitiva: Alpina se mantiene como uno de los principales participantes en el mercado de productos lácteos en Colombia. La empresa ha consolidado un fuerte posicionamiento de sus marcas, así como también se ha beneficiado de una robusta red de distribución de productos refrigerados a nivel nacional. Así, Alpina mantiene el liderazgo absoluto en segmentos de derivados lácteos que representan en conjunto más del 50% de sus ingresos.

Baja Diversificación: Las calificaciones consideran la concentración de ingresos de la empresa en términos geográficos, siendo que las ventas en Colombia representan casi la totalidad de la generación de flujo de caja de la empresa en términos consolidados. Asimismo, si bien Alpina ha constituido un importante portafolio de marcas, su elevada exposición al sector lácteo la hace vulnerable a la volatilidad de precios de materias primas y las tendencias de consumo en el sector.

Mantenimiento de Márgenes Operativos

Operativos: La estrategia de Alpina de ampliar su base de clientes a través del lanzamiento de productos de bajo costo, así como el mantenimiento de una conservadora política de precios y mayores eficiencias en el proceso productivo, ha resultado en una mayor resiliencia de sus márgenes durante períodos de desaceleración económica.

Adecuada Liquidez: El 76% de la deuda financiera está compuesta principalmente por la emisión de bonos ordinarios en circulación por \$260.000 millones con amortizaciones a partir del

año 2019. Si bien los vencimientos de deuda a corto plazo son superiores al efectivo registrado al cierre de Junio 2013, Fitch considera que la generación de flujo de operaciones y la flexibilidad de las inversiones hará que la empresa cuente con recursos para satisfacer estos compromisos.

Apalancamiento Superior a Pares: Las inversiones dirigidas a incrementar la capacidad instalada de la empresa, así como la financiación del inicio de las operaciones de empresas relacionadas en el exterior han derivado en niveles de apalancamiento superiores a otras empresas del sector en Colombia. Adicionalmente, la presión en el EBITDA por la desaceleración económica durante el año 2013 ha contribuido al incremento del apalancamiento durante el año.

Perspectiva Estable: Las calificaciones incorporan la expectativa que la estrategia de comercialización de Alpina y las mayores eficiencias en el proceso productivo mantendrán los márgenes EBITDA de la empresa entre 10% y 11%, mientras que el nivel de apalancamiento

total de Alpina se reducirá hasta alcanzar un rango entre 2,5x y 3x hacia adelante.

Sensibilidad de la Calificación: La calificación pudiese ser incrementada si la expansión en el nivel de operaciones, un incremento en los márgenes o la ejecución de conservadores niveles de inversiones de capital se reflejan en una reducción del apalancamiento total hasta alcanzar niveles cercanos a 2,2x de forma sostenida. Por su parte, transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas, así como condiciones económicas adversas que incrementen la relación de apalancamiento sostenidamente por encima de 3,5x pudiesen derivar en una reducción de la calificación.

Análisis de Flujo de Caja: El flujo de caja operativo de Alpina se ha reducido durante los últimos dos años por las inversiones que ha realizado la empresa en el inicio de las operaciones de Alpina Foods, las cuales están siendo financiadas mediante préstamos a relacionadas. La inversión en la planta de Estados Unidos alcanzó 25 millones de dólares, al tiempo que Alpina espera

continuar invirtiendo en esa empresa relacionada durante el año 2013 para financiar el crecimiento de las operaciones en ese país.

La presión en el flujo de caja operativo ha arrastrado el flujo de caja libre hasta valores negativos desde el año 2012. Fitch espera que dada la flexibilidad en la ejecución de las inversiones de capital y el menor ritmo estimado de préstamos para financiar las operaciones foráneas de empresas relacionadas logren regresar a la generación de flujo de caja libre a valores positivos en los próximos dos años.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: El PIB del tercer trimestre de 2013 presentó un crecimiento del 5.1%, dato muy superior al esperado por los analistas, siendo uno de los resultados más altos registrados históricamente. La economía Colombiana a corte del tercer trimestre

de 2013 creció el 3.9%, comparado con el mismo periodo del año 2012.

Desempleo: Durante lo corrido del 2.013, la cifra de desempleo continúa su tendencia bajista, al alcanzar en el mes de octubre un 7,8%, la cifra más baja desde el año 2.001. Esta cifra confirma que la situación del mercado laboral es favorable, dado que no sólo la tasa de desempleo viene en descenso, sino que el empleo creado también viene con un comportamiento ascendente.

Inflación: A Noviembre de 2013 la inflación de los últimos 12 meses se ubica en el 1,76%, cifra bastante baja, que incluso se encuentra por debajo del rango meta del Banco de la República y de las expectativas de los analistas del mercado. Sin embargo se espera que las inflaciones venideras sean moderadamente al alza, para ubicar la inflación en el año 2014 por niveles cercanos al 3%.

Tasas de Interés: El Banco de la República ha mantenido, desde marzo de 2013, la tasa interés de intervención en el 3.25%. Sustentan sus decisiones

² Tomado del Informe de la calificadora del mes de septiembre de 2013.

los buenos resultados obtenidos en los indicadores locales, tales como el comportamiento económico y la inflación, así como el comportamiento de la economía mundial.

Por su parte la DTF se ubica a corte de Diciembre 2013 en el 4.07% E.A. y el IBR de un mes en el 3.198% E.A, indicadores que en el último semestre han presentado un comportamiento estable, pero que frente al inicio del año, han presentado un comportamiento bajista, en línea con lo sucedido con la tasa de intervención del Banco de la República.

Deuda Pública: Las buenas cifras de la economía estadounidense, sobre todo en los últimos meses de 2013, han generado cambios en las expectativas y en el comportamiento de la política monetaria de Estados Unidos. Desde el pronunciamiento por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre el comienzo de un proceso de desmonte en la liquidez otorgada para la recompra de Bonos del Tesoro Americano y Bonos Hipotecarios, hecho que se hizo real en diciembre de 2013, se ha generando un

aumento en las tasas de los bonos del tesoro de Estados Unidos y por ende en las tasas de la deuda pública y privada colombiana. Las tasas de los TES presentaron en el año altas volatilidades, afectando los resultados y rentabilidad de los inversionistas. Los TES con vencimiento en el año 2.024 comenzaron el año por niveles de 5.659%, alcanzando niveles cercanos al 4.81% en abril, para luego subir a niveles del 7.20% hacia mediados de año y finalmente concluir el 2013 por niveles cercanos al 6.65%, lo que representa un incremento neto de 100 pbs aproximados durante el año.

Mercado Cambiario: La tasa de cambio presentó un comportamiento devaluacionista en el año 2013 del 8.97% al cerrar el año en \$1.926,83 por dólar. Dicho comportamiento es acorde al comportamiento de otras monedas latinoamericanas y obedece principalmente a las expectativas y al cambio en la política monetaria de Estados Unidos.

Mercado Accionario: El mercado accionario Colombiano presentó en el

2013 un comportamiento a la baja en los precios, evidenciado en una caída del IGBC de 11.23% durante el mismo periodo. La mayor parte de la depreciación se presentó en los meses de Mayo y Junio, en línea con el desempeño de otras bolsas de países emergentes, luego de que la Reserva Federal de Estados Unidos planteara el comienzo de la normalización monetaria hacia finales de 2013.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de activos de Alpina S.A. asciende a \$1,147,264 Mil Millones.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de pasivos de Alpina S.A. asciende a \$675,599 Mil Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total del patrimonio de Alpina S.A. asciende a \$471,664 Mil Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de la utilidad de Alpina S.A. asciende a \$36,097 Mil Millones.³

CONCLUSIONES




Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Alpina S.A., considera que las cifras presentadas con corte a diciembre de 2013 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de Bonos Ordinarios.

³Tomado de la página:

http://alpina.com/archivos/contenidos/Presentaci_n_Inversionistas_2013.pdf

FUENTES

-  Superintendencia Financiera de Colombia.
-  Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
-  Alpina Productos Alimenticios S.A.

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

<http://www.superfinanciera.gov.co/>

<http://www.fitchratings.com.co/>

<http://www.alpina.com.co/alpina-institucional/alpina-historia/>

http://alpina.com/archivos/contenidos/Presentaci_n_Inversionistas_2013.pdf

<http://alpina.com/contenidos/informes-anauales/>

http://alpina.com/archivos/contenidos/Informe_resultados_2013.pdf