

---

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

---

**EMISIÓN BONOS ORDINARIOS ALPINA S.A.**

**DICIEMBRE DE 2014**

---

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

---

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

## DATOS RELEVANTES

### CALIFICACION:

El día 11 de septiembre de 2014, Fitch Ratings emitió su informe de calificación en el cual manifestó:

- ✓ Afirma la calificación a la Emisión de Bonos Ordinarios de Alpina hasta por \$360.000 millones en AA(col).

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Incremento en Rentabilidad: El margen EBITDA de Alpina ha reaccionado positivamente a la implementación de acciones estratégicas desde 2013. Al cierre de junio de 2014, para los últimos 12 meses (UDM), el margen EBITDA se ubicó en 12%, lo que corresponde a su mayor nivel en los últimos 5 años y compara favorablemente con el promedio del período 2010-2013 (10,9%). Durante 2014, Alpina ha registrado los costos asociados a la implementación de su estrategia, por lo cual se espera que la rentabilidad reciba un impulso adicional a partir de 2015.

Reducción del Apalancamiento: El incremento de la rentabilidad de Alpina se ha reflejado en una reducción del apalancamiento, hasta sus menores niveles en los últimos 5 años. Al cierre de junio de 2014, la deuda financiera se ubicó en COP420.122 millones, incluidos los avales otorgados a la operación en Ecuador, y representó una relación de deuda financiera total ajustada a EBITDA UDM de 2,4 veces (x), mientras que el apalancamiento neto cerró en 2,1x.

Posición Competitiva Sólida: Alpina es uno de los principales participantes en el mercado de productos lácteos en Colombia y mantiene el liderazgo absoluto en segmentos que representan, en conjunto, más del 50% de sus ingresos. La empresa ha consolidado un posicionamiento fuerte de sus marcas a través de una estrategia de alto valor percibido. Asimismo, se ha beneficiado de una red robusta de distribución de productos refrigerados a nivel nacional; este aspecto representa una importante barrera de entrada en este mercado.

Liquidez Adecuada: Alpina mantiene una posición adecuada de liquidez, soportada en una estructura manejable de

vencimientos de deuda financiera. Al cierre de junio de 2014, 94% de la deuda financiera estaba registrada en el largo plazo, compuesta principalmente por la emisión de bonos locales por COP260.000 millones, con amortizaciones previstas a partir de 2019. La estructura de la deuda financiera compensa la presión proyectada en la generación de flujo de caja libre en los próximos años, como producto de las transferencias a empresas relacionadas en el exterior y de las inversiones de capital previstas.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones podrían incrementarse ante una combinación de los siguientes factores: el mantenimiento de los niveles de márgenes operativos, el registro regular de flujo de caja libre positivo y niveles de apalancamiento sostenidamente inferiores a 2,5x. Por el contrario, transferencias a entidades relacionadas, que sean 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 las calificaciones.<sup>2</sup>

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

**Desempleo:** El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

**Inflación:** Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al

alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 11 de septiembre de 2014.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó el año sobre 4,34%, desde 4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

**Deuda Pública:** La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento

del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente año y obligando al Gobierno a proponer una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

**Mercado Cambiario:** El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de

27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

**Mercado Accionario:** A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Alpina S.A. asciende a \$1,139,531.28 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Alpina S.A. asciende a \$689,045.21 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Alpina S.A. asciende a \$450,486.08 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Alpina S.A. asciende a \$54,378.30 Millones.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tomado de la página de la Superintendencia Financiera de Colombia

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por Alpina S.A., considera que las cifras presentadas a corte diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

## 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/contenidos/informes-anuales/>
- <http://alpina.com/inversionistas/>