
**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS
(01/01/2014 – 30/06/2014)**

EMISIÓN BONOS ORDINARIOS ALPINA S.A.

JUNIO DE 2014

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 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.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION:

El día 20 de agosto 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).
- ✓ Retira la calificación de la Segunda Emisión de Bonos Ordinarios de Alpina hasta por \$200.000 millones, debido al vencimiento del plazo de colocación de la emisión.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La decisión de revisar la Perspectiva de Alpina a Positiva refleja el incremento de

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

la rentabilidad operacional que ha registrado la empresa desde el año 2013, producto de la implementación de acciones estratégicas que han generado una mayor eficiencia en las operaciones. Así, el incremento de la generación operativa se ha reflejado en la reducción del apalancamiento hasta sus menores niveles en los últimos 5 años. Fitch considera que la sostenibilidad de los actuales niveles de rentabilidad permitirá la continuación de la reducción del apalancamiento de la empresa en el mediano plazo.

Las calificaciones asignadas reflejan la sólida posición competitiva de Alpina dentro del sector de productos lácteos en Colombia y sus adecuados niveles de liquidez, producto del mantenimiento de una manejable estructura de vencimientos de la deuda financiera. Asimismo, incorporan la presión esperada en la generación de flujo de caja libre en el mediano plazo, la baja diversificación geográfica y por productos, así como los riesgos inherentes del sector en donde opera la empresa.

INCREMENTO EN LA RENTABILIDAD

El margen EBITDA de la empresa ha reaccionado positivamente a la implementación de acciones estratégicas de la empresa desde el año 2013, orientadas a mejorar la eficiencia de las operaciones. Al cierre de junio de 2014, el margen EBITDA LTM se ubicó en 12%, su mayor nivel desde hace 5 años y que compara favorablemente con el promedio del período 2010-2013 (10,9%). Durante el año 2014, Alpina ha venido registrando los costos asociados a la implementación de la estrategia, por lo cual se espera que la rentabilidad pueda recibir un impulso adicional en el año 2015 por el mantenimiento de estas iniciativas.

REDUCCIÓN DEL APALANCAMIENTO

El incremento de la rentabilidad de Alpina se ha reflejado en una reducción de sus niveles de apalancamiento hasta sus menores niveles en los últimos 5 años. Al cierre de junio del año 2014, la deuda financiera de la empresa se ubicó en COP 420.122 millones, incluyendo los

avales otorgados a la operación en Ecuador, representando una relación de deuda financiera total ajustada a EBITDA LTM de 2,4x. La perspectiva positiva de la calificación de Alpina incorpora la expectativa que la empresa podrá mantener una rentabilidad similar a la alcanzada desde el 2013, conjuntamente con tasas de crecimiento en ingresos superiores a 4%, con lo cual el apalancamiento bruto se mantendría por debajo de 2,5x de forma sostenida.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones pudieran ser incrementadas ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos: el sostenimiento de los niveles de márgenes operativos, el registro de flujo de caja libre positivo de forma sostenida. Niveles de apalancamiento sostenidos en un rango entre 2x y 2,5x. Por su parte, transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas así como condiciones económicas adversas que presionen los niveles de liquidez e incrementen la relación de apalancamiento sostenidamente por

encima de 3,5x pudiesen derivar en una reducción de la calificación.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 20 de agosto de 2014.

Inflación: La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

Tasas de Interés: El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%. Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del

inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

Mercado Cambiario: a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

Mercado Accionario: el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo,

emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Alpina S.A. asciende a \$1,103,729.95 Millones.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Alpina S.A. asciende a \$644,001.84 Millones.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Alpina S.A. asciende a \$459,728.11 Millones.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Alpina S.A. asciende a \$20,150.48 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 a corte junio de 2014 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 de la Superintendencia Financiera de Colombia

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/resultados-segundo-trimestre-2014-comunicado-de-prensa/>