

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.  
(HOY GRUPO NUTRESA S.A.) BONOS ORDINARIOS 2009 (01/07/2013 –  
31/12/2013)**

**DICIEMBRE DE 2013**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	BONOS ORDINARIOS
<b>EMISOR:</b>	Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A.
<b>VALOR NOMINAL</b>	Un millón de pesos m.l. (\$1.000.000)
<b>PRECIO DE SUSCRIPCIÓN:</b>	Ver numeral 1.2.3 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
<b>NÚMERO DE VALORES:</b>	Quinientos mil (500.000) Bonos Ordinarios.
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Seis series (A, B, C, D, E y F)
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	Entre 2 y 15 años contados a partir de la Fecha de Emisión.
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	Quinientos mil millones de pesos M.L. (\$500.000.000.000)
<b>VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:</b>	Ver numeral 1.2.2 Capítulo I Primera Parte del Prospecto de Información.
<b>TASA MÁXIMA DE INTERÉS:</b>	Series A y D: 14% E.A. Series B y E: DTF + 7% T.A. Series C y F: IPC + 9% E.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	Duff & Phelps de Colombia S.A. otorgó una calificación AAA a los Bonos Ordinarios.
<b>ADMINISTRADOR:</b>	Deceval
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES</b>	Helm Fiduciaria S.A.

## ENTIDAD EMISORA

El Grupo tiene su origen a principios del siglo XX cuando se da en Colombia el desarrollo industrial con la fundación de empresas que hoy son símbolo de su economía. En este período histórico nace, en 1920, Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja que años más tarde se convertiría en Compañía Nacional de Chocolates S.A.

En 1916, por iniciativa de un grupo de empresarios locales, se constituye en Medellín la Fábrica de Galletas y Confites que en 1925 pasaría a llamarse Fábrica de Galletas Noel y a partir del año 1999, Compañía de Galletas Noel S.A. En 1933, Compañía Nacional de Chocolates se convierte en accionista de la empresa galletera; éste el primer paso de una relación empresarial que sería más adelante base para la construcción del Grupo de Alimentos.

En 1920 se Funda la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, que posteriormente se convertiría en Compañía Nacional de Chocolates S.A.

En 1933 Adquisición nacional / Alianza Cía. Nacional de Chocolates se hace accionista de Galletas Noel mediante el

aporte de maquinaria para fabricar golosinas y la marca DUX. Este es el primer paso para la conformación del grupo empresarial que se tiene hoy en día. También se crea la marca Sello Rojo, para comercializar café tostado y molido, como estrategia de diversificación de ingresos de la Cía. Nacional de Chocolates.

En 1958 se crea la marca Colcafé, para la comercialización de café soluble.

En 1960 se realiza la Fusión de dos filiales de la Nacional de Chocolates, Chocolate Sansón y Chocolates Chaves, Santa Fe y Tequendama, dando origen a Industria Colombiana de Café S.A. - Colcafé. La Adquisición nacional del negocio cárnico por parte de Galletas Noel, que posteriormente se consolidaría a través de la empresa Industria de Alimentos Zenú S.A.S. y Alimentos Cárnicos S.A.S.

En 1968 se adquiere la Fábrica de Café La Bastilla, como complemento al negocio de café de Colcafé. Esta compañía luego se transformaría en Tropical Coffee Company S.A.S.

En 1970 se Adquiere Frigorífico Continental en Barranquilla y Frigorífico

Suizo en Bogotá, complementando la presencia del Negocio Cárnico en Colombia.

En 1978 Venta / Alianza: La Nacional de Chocolates y Galletas Noel participaron en el "Movimiento en defensa de la sociedad anónima y del patrimonio industrial de Antioquia" que dio origen a lo que, en su momento, se denominó el Sindicato Antioqueño.

En 1980 Adquisición nacional de Molino Santa Marta S.A. como proveedor de harina de trigo para el Negocio de Galletas. Fundación de Tecniagro S.A. como proveedor especializado de carnes seleccionadas para el Negocio Cárnico.

En 1993 Fundación de Dulces de Colombia S.A., como parte del proceso de especialización de los negocios que se comienza a desarrollar en la década de los 90.

En 1995 Fundación de la primera empresa comercializadora en el exterior, Corporación Distribuidora de Alimentos S.A. - Cordialsa, en Ecuador. Fundación de la empresa distribuidora en Venezuela, hoy denominada Cordialsa Venezuela S.A. Fundación de Proveg

Ltda., con lo cual el Negocio Cárnico entra al segmento de vegetales enlatados.

En 1996 Adquisición internacional de Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A., la primera operación industrial fuera de Colombia, fortaleciendo al Negocio Cárnico.

En 1997 Adquisición nacional de Productos Alimenticios Doria, líder en Colombia en pastas alimenticias, por parte de Cía. Nacional de Chocolates y sus empresas vinculadas.

En 1999 Venta del 30% de Galletas Noel a Danone, como socio estratégico.

En 2000 Fundación de Novaventa S.A., empresa dedicada a la venta de los productos de las compañías de alimentos en "canales alternativos" como venta directa a través de catálogos y máquinas dispensadoras.

En 2002 Adquisición nacional de Rica Rondo Industria Nacional de Alimentos S.A., consolidando el liderazgo del Negocio Cárnico en Colombia. Escisión de la actividad industrial de Industrias Alimenticias Noel, dándole origen a InverAlimenticias Noel con inversiones

en los negocios de Galletas, Cárnico y Golosinas de Azúcar. Escisión de la actividad industrial de Cía. Nacional de Chocolates, dándole origen a Inversiones Nacional de Chocolates S.A. con inversiones en los negocios de Chocolates, Café y Pastas y una participación en InverAlimenticias Noel S.A.. Fundación de la compañía distribuidora en México, Cordialsa México, complementando la red creada en Ecuador y Venezuela.

En 2004 Adquisición internacional de las plantas de galletas y chocolates de Nestlé en Costa Rica, dándole origen a Compañía Nacional de Chocolates DCR y a Compañía de Galletas Noel de CR. Adquisición internacional de activos de distribución en Puerto Rico que dieron origen a Cordialsa Boricua Empaque Inc. Fundación de las compañías distribuidoras, de la red Cordialsa, en Estados Unidos, Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Guatemala, El Salvador y Honduras.

En 2005 Adquisición del 30% de Galletas Noel que poseía Danone. Fusión Inversiones Nacional de Chocolates S.A. absorbe a InverAlimenticias S.A.,

resultando en una matriz dueña del 100% de los negocios Cárnico, Galletas, Chocolates, Pastas y Café. Adquisición nacional de Pastas Comarrico, líder de la categoría en la Costa Atlántica colombiana. Adquisición nacional del 94% de Setas Colombianas S.A., que complementa al Negocio Cárnico en un segmento en el cual es líder en Colombia.

En 2006 Cambio de nombre Inversiones Nacional de Chocolates S.A. cambia de denominación por Grupo Nacional de Chocolates S.A., reflejando la nueva estructura y visión de sus negocios. Adquisición nacional de Meals de Colombia, empresa líder y reconocida por su cultura e innovación, incursionando en el Negocio de Helados. Adquisición internacional de Galletas Pozuelo en Costa Rica, empresa líder en Centro América. Adquisición internacional de Blue Ribbon empresa de alto reconocimiento en el Negocio Cárnico en Panamá. Fundación de Servicios Nacional de Chocolates S.A., el centro de servicios compartidos del Grupo. Fundación del Grupo Nacional de Chocolates, con el propósito de

concentrar los esfuerzos de las compañías del Grupo en su contribución al desarrollo económico y social de la comunidad.

En 2007 Adquisición nacional de Mil Delicias, que participa en el segmento de platos listos congelados, complementando el avance de Zenú con la línea de Sofia Express. Adquisición internacional de los activos de Good Foods, dando origen a la Compañía Nacional de Chocolates de Perú, con participación en los negocios de Chocolates, Galletas y Golosinas. Fusión de las redes de distribución Cordialsa y Pozuelo en Nicaragua y Panamá, logrando mayor eficiencia y efectividad comercial.

En 2008 Adquisición internacional de Ernesto Berard S.A., del Negocio Cárnico, complementando la presencia de Blue Ribbon en el mercado panameño. Fundación del Centro de Investigación en Nutrición, Salud y Bienestar Vidarium que posteriormente se transforma en la Corporación que lleva su mismo nombre. Fundación / Joint Venture de La Recetta en conjunto con Alpina, para atender de forma

especializada al segmento institucional en Colombia. Fusión de Galletas Pozuelo con Galletas Noel de Costa Rica.

En 2009 Adquisición internacional de Nutresa S.A. de C.V., en México, que participa con marcas de alto reconocimiento en el Negocio de Chocolates.

En 2010 Fundación de Cordialsa Colombia, empresa especializada en la comercialización de los productos de los Negocios de Chocolates, Galletas, Café y Pastas en Colombia. Adquisición Nacional de Industrias Aliadas, compañía dedicada a la producción de café soluble y de extractos de café para exportación. Adquisición internacional de Fehr Holdings, LLC, en Estados Unidos. Empresa dedicada a la producción y comercialización de galletas dulces, a través de dos plataformas de producción ubicadas en Texas y Oklahoma.

En 2011 De Helados Bon, empresa líder en el negocio de helados en la República Dominicana. Cambio de nombre, Grupo Nacional de Chocolates S.A. cambia de denominación por Grupo Nutresa S.A., representando todas las categorías de

alimentos y empresas del grupo y el vínculo de las marcas con la nutrición.<sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

### CALIFICACIÓN:

A corte 31 de diciembre de 2013, la calificación emitida el pasado 9 de julio de 2013 por Fitch Raings Sociedad Calificadora de Valores continua aun vigente para el periodo objeto del presente informe. Por lo anterior para efectos prácticos nos permitimos relacionar nuevamente la información suministrada por la calificadoradora la cual expresa lo siguiente:

“...Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por \$500.000 millones. La Perspectiva es Estable.

La calificación asignada a los bonos refleja la sólida posición competitiva que mantiene en sus mercados relevantes, la

---

<sup>1</sup> Tomado de [www.gruponutresa.com](http://www.gruponutresa.com)

moderada diversificación geográfica y por productos de la empresa, así como el fuerte perfil crediticio de Grupo Nutresa, caracterizado por bajos niveles de apalancamiento, amplios niveles de liquidez y una robusta generación de flujo de caja libre a través del ciclo económico.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación pudiese ser reducida ante una combinación de los siguientes factores: Un desempeño operativo inferior al anticipado, que incluya una caída en los ingresos y márgenes de la empresa, una política más agresiva de crecimiento que incluya adquisiciones financiadas mayoritariamente con deuda o niveles de apalancamiento sostenidos superiores a las 3 veces”.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 9 de julio de 2013.

## 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 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 del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$504,064.11 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de pasivos del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$503,821.28 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total del patrimonio del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$242.83 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de la utilidad del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$60,001.46 Millones.<sup>3</sup>

---

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

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por el Fideicomiso Grupo Nutresa, 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.

## FUENTES

-  Superintendencia Financiera de Colombia.
-  Grupo Nutresa S.A.
-  Fitch Ratings

**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.gruponutresa.com/>