

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.  
(HOY GRUPO NUTRESA S.A.) BONOS ORDINARIOS 2009  
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

**DICIEMBRE DE 2014**

<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.

Fuente: Prospecto de Información de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates

## 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:** El día 10 de Diciembre de 2014, Fitch Ratings **ha afirmado en 'AAA(col)' la calificación de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por COP500.000 millones. La Perspectiva es Estable.**

Esta acción de calificación sigue al anuncio realizado por Grupo Nutresa que alcanzó un acuerdo para adquirir la

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

totalidad del capital accionario de Aldage Inc, sociedad domiciliada en Panamá, propietaria de las empresas colombianas que conforman el Grupo El Corral. El monto de la transacción es de COP830.000 millones, equivalente a 11x el EBITDA 2013 de la empresa adquirida. La transacción está sujeta a la aprobación por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio. Se espera que la transacción sea financiada mayoritariamente con deuda financiera.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Fitch considera que esta adquisición es estratégicamente positiva para Grupo Nutresa, dada las características de la empresa adquirida, que mantiene una posición de liderazgo en su mercado relevante, con saludables márgenes operativos, superiores a los que mantiene Grupo Nutresa. Asimismo, incorpora la expectativa que el apalancamiento seguirá siendo consistente con la calificación, luego del incremento temporal que va a ser registrado para financiar la operación.

Adicionalmente, la calificación refleja la experiencia que ha acumulado Grupo Nutresa en integrar adquisiciones de gran cuantía a su negocio. Sin embargo, Fitch considera que existen riesgos de incorporación en esta adquisición por incursionar en un sector en el que la experiencia de Grupo Nutresa es limitada.

Hamburguesas El Corral, principal generador de ingresos y EBITDA del portafolio de marcas a ser adquiridas por Grupo Nutresa, se mantiene en las posiciones de liderazgo en su mercado relevante en Colombia. La empresa maneja una cadena de restaurantes con un adecuado posicionamiento a través de una estrategia de alto valor percibido, lo que le ha permitido sostener altos márgenes operativos, superiores a los que registra Grupo Nutresa en sus líneas tradicionales. Con la incorporación de este negocio, Grupo Nutresa espera apoyar su ambiciosa estrategia de crecimiento, conservando márgenes en un rango entre 12% y 14%. Grupo Nutresa considera que existen oportunidades para mejorar el desempeño de las marcas adquiridas, en

términos de crecimiento y rentabilidad de sus operaciones.

### **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 y/o niveles de apalancamiento sostenidos superiores a las 3 veces.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 10 de diciembre de 2014.

## 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.

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 del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$405,523.69 Millones.

**PASIVO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$405,257.69 Millones.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$266.01 Millones.

**UTILIDAD:** Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad del Fideicomiso Grupo Nutresa asciende a \$146.43 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 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.
- ✚ 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/>