

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS  
PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.  
(HOY GRUPO NUTRESA S.A.) BONOS ORDINARIOS 2009  
(01/01/2015 – 30/06/2015)**

**JUNIO DE 2015**

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

*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 27 de mayo de 2015, 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.

---

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

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La calificación asignada a los bonos refleja la sólida posición competitiva de la empresa en sus mercados relevantes, la creciente diversificación geográfica de Grupo Nutresa en países con un favorable ambiente operativo y el sólido perfil crediticio de Grupo Nutresa, caracterizado por un moderado nivel de apalancamiento, amplios niveles de liquidez y una robusta generación de flujo de caja libre a través del ciclo económico. Lo anterior ha llevado a que la empresa haya podido financiar su ambiciosa estrategia de crecimiento inorgánico sin debilitar significativamente sus métricas crediticias.

**Robusta Posición Competitiva:** Grupo Nutresa mantiene una robusta posición competitiva en la industria de alimentos en Colombia, país que concentró el 65% de sus ingresos durante 2014. La empresa es líder, con más con más del 50% de participación de mercado, en segmentos como Cárnicos, Café, Chocolates y Galletas, los cuales en

conjunto representaron un 78% del EBITDA consolidado del Grupo. La sólida posición de negocios de Grupo Nutresa se fundamenta en la fortaleza de sus marcas líderes, capacidad de innovación y en su extenso sistema de distribución, el cual le permite atender más de un millón de clientes a nivel internacional, de los cuales 360.000 son atendidos en Colombia, con una amplia cobertura del mercado potencial.

Es de esperarse que Grupo Nutresa mantenga un adecuado crecimiento orgánico de su negocio en Colombia, apoyado en la aún resiliente demanda doméstica y la posición de liderazgo en los mercados en los que opera. Sin embargo, Fitch anticipa un incremento de las presiones competitivas en el mercado local, derivado de los tratados de libre comercio suscritos por Colombia, que facilitarían la presencia de una mayor diversidad de productos comercializados por empresas globales de la industria de alimentos en el país.

**Creciente Diversificación Geográfica y por Productos:** Grupo Nutresa cuenta con ocho unidades de negocio dentro del

sector de alimentos con presencia en varios países de América Latina. En las unidades de negocio se considera la reciente categoría de Alimentos al Consumidor creada a partir de 2015, donde se incluirán los resultados de Grupo El Corral y de las heladerías presentadas anteriormente en la categoría de Helados. En términos geográficos, las ventas están explicadas en un 35% por ventas internacionales, a través de exportaciones y presencia directa en 13 países en Latinoamérica y Estados Unidos, donde la empresa cuenta con plantas de producción y distribución propia.

La consolidación de las operaciones de Tres Montes Lucchetti (TMLUC) impulsó la diversificación geográfica de la empresa, aumentando su participación en países con un favorable ambiente operativo, como Chile y México, además de incrementar su portafolio de marcas líderes. Durante 2014, los ingresos de TMLUC representaron 11,7% de las ventas de la empresa y 10,7% del EBITDA, constituyéndose como el principal generador de flujo de caja de la empresa en el exterior. La mezcla de

negocios y la creciente diversificación de sus ingresos le han permitido a Grupo Nutresa mantener flujos de caja operativos estables a través del ciclo económico.

#### **Adecuados Indicadores Operativos:**

La empresa ha acompañado el incremento de sus ingresos con un mayor control de sus costos operativos, lo que le ha posibilitado registrar una creciente generación de flujo de caja. Al cierre 2014, Grupo Nutresa registró un EBITDA de COP864.257 millones, para un margen de 13,4%, superior al promedio de los últimos 5 años. Tal resultado se ha beneficiado de los incrementos en productividad, la mejora en la mezcla de ventas hacia productos de mayor valor agregado y la reducción de los precios de sus principales materias primas. Hacia adelante, los márgenes pudieran resultar presionados, por la tendencia al alza en algunas de las materias primas y el impacto de la reciente depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, Fitch anticipa que podrá sostener su margen EBITDA en un rango entre 12% y 14%, lo cual es consistente con los pares regionales.

La exposición de la empresa a la volatilidad de las materias primas se encuentra, en gran medida, mitigada. Fitch considera que una de las principales fortalezas operativas de Grupo Nutresa estriba en que su estructura de costos consolidada no depende particularmente de alguna materia prima, sino que se encuentra diseminada en un conjunto de materias primas cuyas fluctuaciones de precios no están necesariamente relacionadas. Actualmente, ninguna materia prima representa más del 10% del costo variable medio consolidado.

#### **Sólidas Métricas Crediticias:**

Grupo Nutresa ha mantenido un sólido perfil financiero, caracterizado por una robusta generación de flujo de caja y apalancamientos moderados. Es así como ha logrado financiar adquisiciones, inversiones de capital, además de realizar pago de dividendos, sin con ello comprometer su perfil crediticio. En los últimos años, Grupo Nutresa ha venido expandiendo sus operaciones a través de una estrategia de adquisiciones internacionales, orientada a empresas rentables que participen en sus negocios

básicos, con sólida posición competitiva, y adecuada cadena de distribución, localizadas en países estratégicamente seleccionados.

Fitch espera que la reciente adquisición de Aldage Inc, propietaria de las empresas colombianas que conforman el Grupo El Corral, incremente transitoriamente el apalancamiento de Grupo Nutresa y regrese en el corto plazo a niveles consistentes con su calificación. Se estima que el apalancamiento se incremente hasta un máximo de 3x al cierre de 2015, mientras que al ajustar el indicador por los arrendamientos operativos, la deuda ajustada a EBITDAR alcanzaría 3,2x, nivel superior al establecido en la sensibilidad de la calificación asignada. Al incorporar el EBITDAR generado por el nuevo negocio, Fitch anticipa una reducción del apalancamiento hasta niveles ligeramente inferiores a 3x. Fitch valora positivamente el compromiso establecido por Grupo Nutresa de mantener un moderado riesgo financiero, en medio de su ambiciosa estrategia de crecimiento.

**Amplia Liquidez:** Grupo Nutresa cuenta con una robusta posición de liquidez, apoyada en la fortaleza de su generación de flujo de caja operativo y la manejable estructura a plazos de su deuda financiera. Al cierre de 2014, los niveles de efectivo por COP374.060 millones y el flujo de caja operativo por COP421.963 millones cubrían 1,8 veces la deuda de corto plazo, mientras que los vencimientos anuales de deuda previstos en los próximos 5 años se encuentran cubiertos holgadamente por la generación operativa que se espera que registre la empresa, considerando su crecimiento orgánico. Asimismo, la compañía presenta un amplio acceso al mercado financiero y de capitales tanto local como internacional, lo que le brinda flexibilidad financiera adicional para hacer frente a eventuales necesidades de financiamiento externas.

## 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;
- ✚ Nivel de apalancamiento ajustado superior a 3x de manera sostenida.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 27 de mayo de 2015.

## ENTORNO ECONOMICO

### Economía Internacional

**Estados Unidos** mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

**La tasa de desempleo** disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión

del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

### **En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio,**

la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la

inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

**Los precios del petróleo** tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

**La Unión Europea** tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar

que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

### **Economía Local**

**La tasa de desempleo** total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

**La inflación de junio** presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

**La inflación sin alimentos** o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

**La tasa de cambio** siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en

su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

**Otras tasas de interés de referencia** tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

**La curva de rendimientos de los TES tasa fija** continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

**El índice COLCAP** fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda

ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

## SITUACIÓN FINANCIERA

A corte 30 de junio de 2015, el Fideicomiso Grupo Nutresa no ha reportado información financiera al mercado. Razón por la cual nos permitimos citar nuevamente la información financiera del Fideicomiso Emisor a corte 31/12/2015.

✚ **ACTIVO:** \$405,523.69 Millones.

✚ **PASIVO:** \$405,257.69 Millones.

✚ **PATRIMONIO:** \$266.01 Millones.

✚ **UTILIDAD:** \$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 así el Fideicomiso Emisor no haya publicado información financiera al mercado en general a corte junio de 2015, la estructura financiera de los bonos está respaldada por el Grupo Nacional de Chocolates S.A. quien actúa como avalista, obligándose en forma autónoma, solidaria, incondicional, irrevocable, absoluta y personalmente por el ciento por ciento (100%) de las obligaciones vigentes y pendientes de pago derivadas de la Emisión durante todo el plazo de los Bonos Ordinarios y hasta la redención final de los mismos, razón por la cual demuestran el respaldo necesario por parte del Fideicomiso 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/>