
INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS

ALPINA S.A.

DICIEMBRE DE 2012

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 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 bebes. 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.

ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

En febrero del 2009, la compañía realizó la colocación de \$260.000 millones de los \$360.000 millones aprobados para la presente emisión, los recursos que se obtuvieron fueron destinados a la sustitución de deuda, de acuerdo con la estrategia financiera trazada obteniendo los siguientes plazos y tasas de colocación:

Plazo	Monto Adjudicado COP \$ MM	Monto demandado COP \$ MM
10 años	121,920.00	139,455.00
12 años	86,500.00	86,500.00
15 años	51,580.00	51,660.00
Total	260,000.00	277,615.00

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION ACTUAL:

El Comité Técnico de Calificación de FitchRatings Colombia S.A. SCV, en reunión del 27 de Agosto de 2012, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de la calificación de los Bonos Ordinarios de Alpina Productos Alimenticios S.A. – ALPINA decidió reafirmar en “AA (col)” la calificación de la emisión.

RAZONES DE CALIFICACIÓN¹:

“La Perspectiva es Estable”. La decisión de la calificadora está fundamentada en el adecuado posicionamiento y competitividad de la compañía en el sector de productos lácteos en Colombia; apoyado del fuerte posicionamiento de sus marcas, y su amplia red de distribución de sus productos. La calificadora menciona que ALPINA se consolidado como uno de los principales

actores en mercado de leche y derivados lácteos en Colombia.

La calificadora considera de forma adecuada la generación de flujo de caja así como el perfil de vencimiento de la deuda financiera. Mostrando un incremento en el volumen de ventas y la gestión del capital de trabajo que se ve reflejado en la generación de flujo de caja operativo evidenciando un flujo de 67.238 millones de pesos superando el promedio de los últimos 4 años. Y el 85% de su deuda financiera se encuentra distribuida en la emisión de bonos ordinarios por \$260.000 millones con amortización a partir del 2019.

A su vez considera un factor clave el alto nivel de apalancamiento derivado del programa de inversión de capital realizado en los últimos años. Mostrando la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 2,9 veces, representando una mejora con respecto a los últimos 3 años; aun se sitúa por encima de otros emisores del sector alimentos con calificación más alta dentro del País.

¹ Comité del 30 de Agosto de 2011



Los resultados financieros mostrados por ALPINA durante el 2011, se vieron beneficiados por el incremento en el volumen de operaciones, producto de un mejor nivel de ingreso real de la población; así como una estrategia encaminada a eficiencia en la distribución. Mostrando así registros en el EBITDA ajustado de 132.215 millones de pesos representado un 11% de las ventas.

ALPINA ha mejorado sus indicadores de liquidez desde el año 2009 tomando como medida para ello la estrategia de extender el plazo de financiamiento de la deuda a través de la sustitución de 260.000 millones en créditos bancarios por una emisión de bonos de 10 y 15.

Durante estos últimos 3 años ALPINA ha hecho distribución de 25.000 millones de pesos anuales en promedio entre sus accionistas.

ALPINA anticipa que se podrá mantener desembolsos similares a mediano plazo, esto dado que se redujo la inversión en capital y el flujo de caja libre sería suficiente para la realización de dichos

pagos sin realizar un incremento en el apalancamiento de la empresa.

EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Alpina es líder en el mercado lácteo, además de participar activamente en otros segmentos del sector de alimentos.

La compañía participa en 6 categorías de productos como son: bebidas lácteas, quesos, leches, postres, alimentos para bebés y jugos, liderando las categorías de bebidas lácteas, postres y leches saborizadas, con una participación del 68,8%, 67,3% y 66,7% respectivamente.

Como estrategia de la compañía se encuentra el posicionamiento y liderazgo en de sus marcas esto por medio de la innovación constante, reflejado en el lanzamiento de productos constantemente durante este año y los anteriores conservando los atributos propios para el segmento.

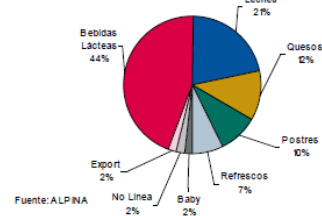
Esta estrategia competitiva de mantener el liderazgo ha permitido a ALPINA consolidarse como empresa líder en la

comercialización de productos lácteos en el país.

ALPINA cuenta con siete plantas industriales y 8 centros de acopio de leche en el país.

Durante los últimos años, la empresa ha hecho esfuerzos para lograr mayor diversificación geográfica y de productos. En la actualidad ALPINA comercializa productos en cinco categorías: 1. Masivos: Compuesto por leche líquida en diversas presentaciones y refrescos con sabor a frutas. 2. Funcionales: bebidas lácteas con cereales. 3. Quesos y grasas: Compuesto por quesos maduros, crema de leche y mantequilla. 4. Infantil: Gelatina, compotas, arequipe y bebidas lácteas y 5. Nutritivos: Diversas presentaciones de yogurt y néctar de frutas. En términos geográficos, ALPINA opera en Colombia con 6 plantas de producción, además poseen facilidades en Venezuela y Ecuador, mientras que los accionistas constituyeron Alpina Foods como empresa hermana, para penetrar en Estados Unidos.

Distribución de los Ingresos por Venta (2010)



2

SITUACIÓN FINANCIERA

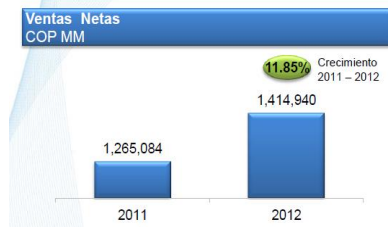
ALPINA COLOMBIA.

Los resultados a nivel financiero de ALPINA se han visto beneficiados durante el 2012 debido al incremento en el volumen de operaciones, esto a causa de una mejora en el nivel de ingresos de la población; al igual que ciertas iniciativas que le permitieron hacer de forma mas eficiente la distribución, y el control de costos de operación.

Durante el 2012, las ventas brutas ascendieron 1.5 billones, representado un crecimiento del 11.8% con relación al

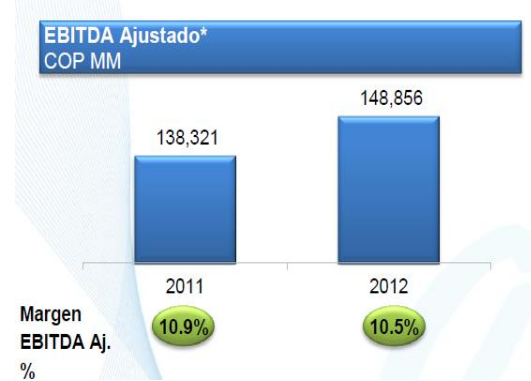
² Informe calificadora
27 de Agosto de 2012

2011. Al igual que las ventas netas alcanzaron un crecimiento del 11.5% con respecto al 2011.



El crecimiento con relación al 2011 fue impulsado por principalmente por las ventas generadas en el mercado colombiano incrementándose en un 12.29% en valor y 13.3% en volumen; lo cual se debió a la estrategia de precios adoptada en el 2012.

El EBITDA, ajustado mostró un decrecimiento vs el 2011. Mostrando al igual un decrecimiento de 40 puntos básicos el margen EBITDA posicionándose en un 10.5%.



ESTADOS FINANCIEROS COMPARATIVOS

En cuanto a los Estados Financieros, alpina publicó en su informe un comparativo de su Estado de resultados, en el cual se puede resaltar que:

COP MM	2011	2012	% Variación
Ventas Netas	1,265,084	1,414,940	11.8%
EBITDA ajustado	138,321	148,856	7.6%
Utilidad antes de impuestos	44,397	53,943	21.5%
Deuda Bruta	375,811	402,869	7.2%
Deuda Neta	332,873	350,155	5.2%
EBITDA Ajustado LTM*	138,321	148,856	7.6%
Gasto de Intereses LTM	34,659	34,446	(0.6%)
Crecimiento Ventas Netas (%)	10.7%	11.8%	1.1%
Margen Bruto (%)**	41.7%	40.8%	(2.2%)
Margen EBITDA (%)	10.9%	10.5%	(0.4%)
Deuda Neta/EBITDA LTM (x)	2.41x	2.35x	(0.1x)
EBITDA LTM/Gasto Intereses	4.0x	4.3x	0.3x

COP MM	2010	2011	% Variación
Ventas Netas	1,142,356	1,265,084	10.7%
EBITDA ajustado	118,823	138,321	16.4%
Utilidad antes de impuestos	31,904	44,397	39.2%
Deuda Bruta	397,975	375,811	(5.6%)
Deuda Neta	374,637	332,873	(11.1%)
EBITDA Ajustado LTM	118,823	138,321	16.4%
Gasto de Intereses LTM	38,209	34,659	(9.3%)
Crecimiento Ventas Netas (%)*	1.8%	10.7%	8.9%
Margen Bruto (%) (libre de D&A)	41.90%	41.67%	(0.2%)
Margen EBITDA (%)	10.40%	10.93%	0.5%
Deuda Neta/EBITDA LTM (x)	3.15x	2.41x	(0.7x)
EBITDA LTM/Gasto Intereses	3.11x	3.99x	0.9x

Las ventas netas aumentaron en un 11.8% respecto al periodo anterior,

debido a las numerosas campañas de reducción de precios en lo corrido del 2012.³

El resultado de 2012 marca el regreso a la senda de crecimiento a doble dígito para Alpina Productos Alimenticios S.A. El EBITDA decreció vs el 2011 y se ubico en \$ 148,856 millones, mostrando un margen EBITDA del 10.5%. Paralelamente la Utilidad Neta fue de 33,583 millones mostrando un crecimiento del 12% frente al obtenido en el 2011.

Por otra parte hubo una reducción en el endeudamiento total en un 7%; pasando de 375,811 millones en el 2011 a 402,869 millones en el 2012.

Adicionalmente se puede resaltar que la desuda neta también tuvo una disminución ubicándose en COP 350,155 millones, con un mejor indicador de Deuda Neta/EBITDA de 2.35 veces,

inferior al indicador de 2.41 veces registrado en 2010.⁴

En cuanto a la emisión de bonos no se ha presentado variaciones en el balance, se mantiene el valor de la deuda por \$260.000.000.000.

Estados Financieros: Balance General 2012

COP MM	2011	2012	Var. % 2012-2011
Disponible	37.973	35.592	(6.3%)
Inversiones Temporales	4.969	17.122	244.8%
Deudores	155.155	206.296	33.0%
Inventarios	90.959	111.652	22.9%
Gastos Pagados por Anticipado	1.387	2.060	48.5%
Impuesto de Renta Diferido	3.179	2.668	(16.1%)
Inversiones Permanentes	49.353	39.238	(20.5%)
Diferidos	62.055	55.730	(10.2%)
Intangibles	21.588	21.186	(1.9%)
Propiedad, Planta y Equipo	328.696	311.232	(5.3%)
Valorizaciones	341.414	362.707	6.2%
Total Activo	1.096.645	1.165.491	6.3%
Obligaciones Financieras	115.811	142.859	23.4%
Proveedores	24.394	40.838	67.4%
Cuentas por Pagar	74.061	69.868	23.3%
Impuestos	27.627	34.630	25.3%
Obligaciones Laborales	12.063	14.177	17.5%
Pasivos Estimados y Provisiones	53.938	38.291	(29.0%)
Diferidos	-	-	n.d.
Otros Pasivos	5.883	8.035	37.1%
Bonos y Papeles Comerciales	260.000	260.000	0.0%
Pensiones de Jubilación LP	1.033	1.030	(0.4%)
Total Pasivo	574.799	629.738	9.8%
Total Patrimonio	521.856	535.753	2.7%
Total Pasivo + Patrimonio	1.096.645	1.165.491	6.3%

ENTORNO ECONÓMICO

Informe Económico:

Durante el tercer trimestre del año 2012, el PIB presentó un desempeño inferior a lo esperado por el mercado. Es así como la economía colombiana creció 2.1% frente al mismo trimestre de 2011, y descendió 0.7% en comparación al 2 trimestre de 2012. Estos datos resultaron inferiores a los proyectados incluso por

³ ResultadosAlpina2012

⁴ Buenos resultados 2012-Comunicado de prensa

las autoridades económicas, y demuestran una desaceleración mayor a la presupuestada por el mercado en general.

Inflación: A Diciembre la inflación 12 meses se ubicó en el 2.44%, cifra dentro de la meta del Banco de la República, pero inferior a las expectativas que se tenía para este año. Los componentes que más han aportado al crecimiento de los precios han sido educación, vivienda y alimentos.

Tasas de Interés: Si bien durante el primer trimestre del año el Banco de la República incrementó la tasa de intervención del 4.75% al 5.25%, ante la nueva información económica disponible tanto a nivel interno como externo, el banco central comenzó de nuevo a recortar dichas tasas. Es así como el año 2012 culmina con la tasa repo en el 4.25%, ante un descenso en los tipos de interés de 100 pbs a lo largo del segundo semestre. Dichos recortes estuvieron fundamentados en un crecimiento económico inferior a lo esperado así como en una inflación menor a la presupuestada inicialmente.

Desempleo: Al igual que en el 2011, la generación de empleo sigue presentando un comportamiento bastante favorable en el presente año. De esta manera, a Noviembre la tasa de desempleo se ubica en el 9.2% y la probabilidad de que dicha tasa al corte de año sea de un solo dígito es bastante alta.

Mercado Cambiario: Durante el 2012, el comportamiento del peso colombiano fue netamente revaluacionista. La mayor parte de la apreciación de la moneda local se presentó durante el primer semestre del año, mientras que en la segunda parte la tasa de cambio de cierre de año fue similar a la de comienzo de semestre. En especial la inversión extranjera tanto de portafolio como directa, provocó que la revaluación del peso durante el año fuera de 8.98%.

Deuda Pública: Las mejoras continuas en las finanzas públicas ante cifras record en recaudo de impuestos, así como importantes reducciones en la inflación, provocan caídas en las tasas de negociación de las inversiones de deuda pública.

Nuevos recortes en las tasas de intervención por parte del Banco de la

República durante el segundo semestre, provocaron descensos adicionales en las tasas de los TES en dicho periodo. De esta manera, los títulos de referencia con vencimiento en el 2024 comenzaron el año en el 7.61% E.A. y cerraron en el 5.66% E.A.

El mercado accionario Colombiano presentó en el 2012 un comportamiento alcista en los precios, el IGBC se incrementó en un 15.5%. Durante el segundo semestre dicha tendencia se conservó a pesar del nerviosismo del mercado de renta variable ante la intervención de la firma comisionista Interbolsa. Dicho evento, así como otros varios, produjeron un aumento en la volatilidad de dicho mercado.

ANEXOS

1. Balance General
2. Estado de Resultados

NOTA: Los Balances, las Notas a los Estados Financieros y los documentos entregados en la asamblea de marzo están disponibles para su consulta en las oficinas de HELM FIDUCIARIA S.A., Carrera 7 No 27 – 18 Piso 19 de 8:00 AM a 4:00 PM.