



Tagging Info

Fitch Afirma en AAA(col) los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates

Ratings Endorsement Policy
07 Jul 2014 1:03 PM (EDT)

Fitch Ratings-Bogota-07 July 2014: Fitch 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.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACION

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 66% de sus ingresos durante el año 2013. La empresa es líder con más del 50% de participación de mercado en segmentos como Carnicos, Chocolates y Galletas, los cuales en conjunto representan un 67% del EBITDA consolidado del Grupo. La sólida posición de negocios de Grupo Nutresa se fundamenta en la fortaleza de sus marcas líderes y en su extenso sistema de distribución, el cual le permite atender más de 261.000 puntos de venta en Colombia, un 94% del total de puntos presentes en el país.

Es de esperarse que Grupo Nutresa mantenga un adecuado crecimiento orgánico de su negocio en Colombia, apoyado en los fuertes fundamentos de la economía del país 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 recientes 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 participa en siete unidades de negocio dentro del sector de alimentos, considerando el portafolio de productos de Tresmontes Lucchetti (TMLUC) como un solo mercado. En términos geográficos, sus ventas están explicadas en un 33% por ventas internacionales, a través de exportaciones y de las plantas que la empresa opera en 10 países en Latinoamérica y Estados Unidos. La reciente adquisición de 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. En términos proforma, los ingresos de TMLUC podrían representar un 11% de las ventas de la empresa en 2014, 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 de marzo 2014, Grupo Nutresa registró un EBITDA LTM de COP 872.086 millones, para un margen de 14%, uno de sus mayores niveles en los últimos 5 años. Tal resultado se vio beneficiado por los incrementos en productividad, la mejora en la mezcla de ventas hacia productos de

mayor valor agregado y la reduccion de los precios de sus principales materias primas. Hacia adelante se espera que la empresa registre cierta presion en sus margenes, por la tendencia al alza que se ha observado este anio con los precios de las materias primas. Sin embargo, Fitch anticipa que podra sostener su margen EBITDA en un rango entre 12% y 14%, lo cual es consistente con los pares regionales.

La exposicion 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 algun commodity, sino que se encuentra diseminada en un conjunto de materias primas cuyas fluctuaciones de precios no estan necesariamente relacionadas. Historicamente, ninguna materia prima ha representado mas del 15% del costo variable medio consolidado.

Solidas Metricas Crediticias

Grupo Nutresa ha mantenido un solido perfil financiero, caracterizado por una robusta generacion de flujo de caja y apalancamientos moderados. Es asi como ha logrado financiar adquisiciones, inversiones de capital, ademas de realizar pago de dividendos, sin con ello comprometer su perfil crediticio. En los ultimos anios, Grupo Nutresa ha venido expandiendo sus operaciones a traves de una estrategia de adquisiciones internacionales, orientada a empresas rentables que participen en sus negocios basicos, con solida posicion competitiva, y adecuada cadena de distribucion, localizadas en paises estrategicamente seleccionados. La reciente adquisicion de TMLUC por USD 739,3 millones incremento la deuda financiera de la empresa hasta COP 1,99 billones, mientras que el apalancamiento se situo en 2,3x al cierre de marzo de 2014, todavia consistente con su calificacion y con los pares internacionales de la industria con niveles de calificacion equivalentes.

La calificacion incorpora la expectativa que el nivel de apalancamiento bruto de Grupo Nutresa se mantendra por debajo de 2,5 veces, aun cuando la empresa tiene una meta de largo plazo de duplicar durante el 2020 los ingresos registrados en el 2013. Lo anterior implica que el crecimiento organico continuara siendo apoyado de forma importante por el programa de adquisiciones a nivel internacional.

Amplia Liquidez

Grupo Nutresa cuenta con una robusta posicion de liquidez, apoyada en la fortaleza de su generacion de flujo de caja operativo y la manejable estructura a plazos de su deuda financiera. Al cierre de marzo de 2014, los niveles de efectivo de COP 353.987 millones y el flujo de caja operativo cubrian en 2,6 veces la deuda de corto plazo, mientras los vencimientos anuales de deuda previstos en los proximos 5 anios se encuentran cubiertos holgadamente por la generacion operativa que se espera que registre la empresa, considerando su crecimiento organico. Asimismo, la companiia 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 CALIFICACION

La calificacion pudiese ser reducida ante una combinacion de los siguientes factores: Un desempenio operativo inferior al anticipado, que incluya una caida en los ingresos y margenes de la empresa, una politica mas agresiva de crecimiento que incluya adquisiciones financiadas mayoritariamente con deuda o niveles de apalancamiento sostenidos superiores a las 3 veces.

Contactos:

Jorge Yanes
Director
+ 57 1 326-9999 Ext.1170
Calle 69A No. 9 -85, Bogota, Colombia

Jose Luis Rivas
Director Asociado
+ 57 1 326-9999 Ext.1016

Presidente del Comite
Glaucia Calp
Director Senior
+ 57 1 326-9999 Ext.1110

Relacion con los medios: Maria Consuelo Perez, Bogota, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 4 de Julio de 2014.

Acta Numero: 3611

Objeto del Comité: Revision periodica.

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la mas alta calidad crediticia. Representa la maxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domesticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del pais y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 29, 2013);

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne y Julio Ugueto.*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial esta prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variara dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación sera exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por

eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitio o afirmo una calificacion. La informacion contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representacion o garantia de ningun tipo. Una calificacion de Fitch es una opinion en cuanto a la calidad crediticia de una emision. Esta opinion se basa en criterios establecidos y metodologias que Fitch evalua y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningun individuo, o grupo de individuos, es unicamente responsable por la calificacion. La calificacion no incorpora el riesgo de perdida por otros riesgos que no esten relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados especificamente. Fitch no esta comprometido en la oferta o venta de ningun titulo. Todos los informes de Fitch son de autoria compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en el. Los individuos son nombrados solo con el proposito de ser contactos. Un informe con una calificacion de Fitch no es un prospecto de emision ni un sustituto de la informacion elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relacion con la venta de los titulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razon a sola discrecion de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversion de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendacion para comprar, vender o mantener cualquier titulo, y en ningun caso constituyen garantia de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningun comentario sobre la adecuacion del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relacion a los titulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de titulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varian desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emision. En algunos casos, Fitch calificara todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varien entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignacion, publicacion o diseminacion de una calificacion de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexion con cualquier declaracion de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretania, o las leyes de titulos y valores de cualquier jurisdiccion en particular.

Additional Disclosure

Solicitation Status

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2014 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries.