

---

## Fitch Afirma en 'AAA(col)' los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates; Perspectiva Estable

Miércoles, 27 de Mayo de 2015

---

Fitch Ratings – Bogotá – 27 de Mayo de 2015: Fitch 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.

### 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 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, incrementa transitoriamente el apalancamiento de Grupo Nutresa y regrese en el corto plazo a niveles consistentes con su calificación. Se estima que el apalancamiento se incrementa 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.

### **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch en las proyecciones de escenario base para el emisor incluyen:

- Cierre de adquisición de El Corral durante 2015, financiada mayoritariamente con deuda.
- Márgenes de rentabilidad en 2015 y 2016 presionados por depreciación del tipo de cambio y mayores precios de materias primas.

### **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.

### **Contactos:**

Analista Principal  
José Luis Rivas  
Director Asociado  
+ 57 1 307-5180 Ext.1016  
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario  
Catalina De Mendoza  
Analista  
+ 57 1 307-5180 Ext.1026

Presidente del Comité  
Natalia O'Byrne  
Director  
+ 57 1 307-5180 Ext.1100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 307-5180 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 26 de Mayo de 2015.

Acta Número: 4001

Objeto del Comité: Revisión Periódica

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

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Natalia O'Byrne, Jorge Yanes 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](http://www.fitchratings.com.co).

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.

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](http://FITCHRATINGS.COM). / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 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 está 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 variará 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 será 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 emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.