

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

Fitch Ratings - Bogotá - (Mayo 24, 2016): Fitch Ratings afirmó la calificación de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por COP500.000 millones en 'AAA(col)'. La Perspectiva es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La decisión de afirmar la calificación refleja la sólida posición competitiva de la compañía en sus mercados relevantes, su creciente diversificación geográfica en países con un favorable ambiente operativo y sólido perfil crediticio, caracterizado por un moderado nivel de apalancamiento y una robusta generación de flujo de caja libre a través del ciclo económico. Lo anterior le ha permitido adelantar una ambiciosa estrategia de crecimiento inorgánico sin debilitar significativamente sus métricas crediticias. La calificación incorpora la presión sobre los indicadores de liquidez, producto del esquema de financiación de corto plazo para la adquisición de Aldage Inc. (Grupo El Corral).

Robusta Posición Competitiva:

Grupo Nutresa mantiene una robusta posición competitiva en la industria de alimentos en Colombia, país que concentró el 62% de sus ingresos durante 2015. La empresa es líder, con más del 50% de participación de mercado, en segmentos como Cárnicos, Café, Chocolates y Galletas que en conjunto representaron un 72% 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 360.000 clientes en Colombia y más de un millón a nivel internacional. Fitch espera que el crecimiento orgánico de Grupo Nutresa en Colombia mantenga una dinámica de crecimiento positiva, apoyada en la aún resiliente demanda doméstica y la posición de liderazgo en los mercados en los que opera.

Creciente Diversificación Geográfica y por Productos:

La mezcla de negocios y creciente diversificación de sus ingresos le han permitido a Grupo Nutresa mantener flujos de caja operativos estables a través del ciclo económico. Grupo Nutresa cuenta con ocho unidades de negocio dentro del sector de alimentos con exportaciones y presencia directa en 13 países en Latinoamérica y Estados Unidos, donde la empresa cuenta con plantas de producción y distribución propia. Durante el primer trimestre de 2016, las ventas internacionales representaron 40,5% (2015: 38,1%) del total de ingresos de la compañía, con la expectativa de que continúe aumentando a corto y mediano plazo.

Adecuados Indicadores Operativos:

La empresa ha acompañado el incremento de sus ingresos con un mayor control de sus costos y gastos operativos que favorecen la generación de flujo de caja. Ello, en medio de un entorno económico bastante retador, caracterizado por el debilitamiento del tipo de cambio, desaceleración del consumo privado y una inflación creciente. Durante 2015, los ingresos de la empresa continuaron su tendencia creciente (+22,6%), favorecido por el crecimiento orgánico y la incorporación de las operaciones del Grupo El Corral. En 2015, Grupo Nutresa registró un EBITDA de COP980 mil millones, para un margen EBITDA de 12,3%, beneficiado por 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 ante un entorno de precios crecientes de las materias primas y un tipo de cambio más débil. Fitch estima que la compañía sostenga su margen EBITDA en un rango entre 12% y 14%, lo cual es consistente con 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 fondear adquisiciones, inversiones de capital, además de realizar pago de dividendos a partir de generación interna y en menor proporción deuda, 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.

La adquisición de Aldage Inc, propietaria de las empresas colombianas que conforman el Grupo El Corral, incrementó transitoriamente el apalancamiento de Grupo Nutresa, esperándose regrese en el corto plazo a niveles consistentes con su calificación. Al cierre de 2015, el apalancamiento ajustado a EBITDAR incrementó a 3,4 veces (x), nivel superior al establecido en la sensibilidad de la calificación asignada. Al incorporar el EBITDAR generado por este negocio, Fitch estima una reducción del apalancamiento hasta niveles cercanos al 3x al cierre de 2016. Fitch valora positivamente el compromiso establecido por Grupo Nutresa de mantener un moderado riesgo financiero, en medio de su ambiciosa estrategia de crecimiento.

Liquidez Presionada:

Los indicadores de liquidez resultaron presionados por el esquema de financiamiento de corto plazo utilizado para la adquisición de Grupo El Corral. Al 31 de marzo de 2016, los niveles de efectivo por COP292 mil millones y el flujo de caja operativo de los últimos doce meses por COP742 mil millones, cubrían 1x la deuda de corto plazo por COP1,04 billones, nivel ajustado para su categoría de calificación.

Fitch espera que los vencimientos de corto plazo sean refinanciados y considera que la fortaleza del flujo generado por las operaciones (FGO) y la demostrada flexibilidad de la compañía para reperfilar los vencimientos de su deuda, le permitirán alcanzar, a corto plazo, indicadores de liquidez alineados a sus niveles históricos. La compañía cuenta con un amplio acceso al mercado financiero y de capitales local, 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:

- Crecimiento orgánico más moderado a partir de 2017.
- Márgenes de rentabilidad para 2016 presionados por tipo de cambio promedio más débil y mayores precios de materias primas.
- No se asumen nuevas adquisiciones.

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 por arrendamientos operativos superior a 3x de manera sostenida.

Contactos Fitch Ratings:

José Luis Rivas (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 Ext.1016
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Rafael Molina (Analista Secundario)
Director Asociado
+57 1 484 6770 Ext.1010

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Senior
+57 1 484 6770 Ext.1100

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. +57 1 484 6770 Ext. 1931, Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones 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.

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: mayo 23, 2016.

Acta Número: 4376

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.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM.CO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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.

DRAFT