

Fitch Revisa a Negativa Perspectiva de **Colombina** y Afirma las Calificaciones de los Bonos en 'AAA(col)'

Fitch Ratings - Bogotá - (Noviembre 1, 2016): Fitch Ratings revisó a Negativa desde Estable la Perspectiva de calificación de Colombina S.A. (Colombina) y afirmó en 'AAA(col)' las siguientes calificaciones:

- Primera Emisión de Bonos Ordinarios por COP50.000 millones;
- Segunda Emisión de Bonos Ordinarios por COP150.000 millones.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La revisión de la Perspectiva a Negativa refleja el incremento continuo de los indicadores de apalancamiento de la compañía, más allá de lo que Fitch anticipó en sus últimas revisiones. El comportamiento del apalancamiento deriva del nivel mayor de endeudamiento necesario para financiar la ejecución de un plan importante de inversiones de capital y adquisiciones, que comenzaría a moderarse a partir de 2017. La estabilización de la perspectiva de la calificación está asociada a la capacidad de la compañía de comenzar a generar flujo de caja libre (FCL) positivo e iniciar el proceso de desapalancamiento, a niveles acordes con su rango de calificación.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva destacada de Colombina en el mercado de consumo masivo en Colombia y otros países de la región, su diversificación geográfica y de productos, así como la flexibilidad de sus operaciones, que le ha permitido mantener sus márgenes de rentabilidad relativamente estables en medio de un entorno bastante retador, que se caracteriza por desaceleración del consumo interno y elevadas presiones competitivas.

Posición Destacada de Negocio

Colombina presenta una posición competitiva robusta soportada en su diversificada línea de productos alimenticios, posición sobresaliente de mercado que se beneficia por la fortaleza de sus marcas y de su logística de distribución. Cerca de 60% de los ingresos y del EBITDA de la compañía se generan por negocios en los que tiene una posición de liderazgo (dulcería y productos representados). Asimismo, es la segunda en participación de mercado en la mayoría de sus otras líneas de negocio. Fitch espera que las ventas en Colombia crezcan de forma moderada respaldadas por la sustitución de productos importados y por la resiliencia que mostró el consumo interno. Considera también un fortalecimiento de su capacidad exportadora y de ventas internacionales beneficiada por la profundización de su presencia en el mercado europeo, a partir de la adquisición de Fiesta, lo que le brinda acceso a una plataforma de distribución para atender nuevos mercados.

Recuperación de la Generación Operativa

La empresa ha presentado márgenes de rentabilidad relativamente estables a través del tiempo, favorecidos por una eficiente política de control de costos operativos, una estrategia conservadora de coberturas de precios de las materias primas y una operación flexible. Durante 2015 los márgenes de rentabilidad se vieron presionados debido, principalmente, al crecimiento de los precios de las materias primas principales. Paralelo a esto las presiones competitivas elevadas en medio de un entorno de desaceleración del consumo privado, impidieron trasladar a los consumidores la mayor inflación de costos, lo que se reflejó en un margen EBITDA de 11,2%. Durante los últimos doce meses (UDM) a junio de 2016, comienza a observarse una recuperación de los márgenes a niveles de 11,5%, y se espera un desempeño mejor al cierre del año, producto de estrategias de precio y eficiencias operativas mayores.

Métricas de Apalancamiento Presionadas

La calificación incorpora la estrategia agresiva de crecimiento que ha venido adelantando la compañía en los últimos años, principalmente a través de ampliaciones y mejoras de capacidad instalada que incrementaron las necesidades de endeudamiento. Fitch considera que la ejecución del plan de inversiones, junto con las adquisiciones recientes de los activos de Fiesta y de 50% adicional del capital accionario de la Compañía de Alimentos del Pacífico S.A. Capsa, presionaron la generación de FCL. La ejecución de estas inversiones, financiadas principalmente con deuda, se refleja en indicadores de apalancamiento relativamente altos para su nivel actual de calificación.

A junio de 2016, la deuda financiera cerró en COP786.921 millones y el EBITDA UDM en COP193.608 millones, para un apalancamiento de 4,1 veces (x). Fitch prevé que la compañía cierre 2016 con una relación Deuda a EBITDA de 3,3x, nivel superior a lo considerado por la agencia en su última revisión. A partir de 2017, la calificadora contempla un nivel mayor de desapalancamiento, dadas las menores inversiones de capital previstas, lo que permitiría generar FCL positivo destinado a la amortización de la deuda.

SUPUESTOS CLAVE

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

- en 2016 los ingresos suben 12% favorecidos por la incorporación de las operaciones de Fiesta y ajustes de precio;
- margen EBITDA promedio de 12%;
- capex promedio de 3% de las ventas para los próximos 5 años;
- en 2016 se materializan adquisiciones de Fiesta por EUR16,8 millones y de 50% del capital accionario de Capsa por USD32 millones.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones podrían reducirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos:

- estrategia de inversiones de capital más agresiva financiada mayoritariamente con deuda;
- reducción en la generación operativa por presiones competitivas mayores o un entorno de mercado adverso;
- sostenimiento de indicadores de apalancamiento por encima de 2,5x.

LIQUIDEZ

La liquidez no es una preocupación si se tiene en cuenta la generación adecuada de flujo de caja operativo (FCO) y las menores inversiones de capital previstas a corto plazo. A junio 2016, la empresa mantenía caja por COP39.542 millones y había generado FCO UDM por COP169.304 millones. Los vencimientos corrientes ascienden a COP93.045 millones, producto del vencimiento de dos tramos de la emisión de bonos en circulación, uno por COP20.000 millones con vencimiento en agosto 2016 (ya cancelados y otro por COP50.000 millones con vencimiento en marzo 2017, así como deuda de corto plazo por COP23.045 millones para financiar capital de trabajo. La compañía tiene acceso probado al mercado de títulos de deuda y cuenta con líneas de crédito disponibles no comprometidas por COP809.000 millones, como apoyo de liquidez en caso de requerirlo.

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.
E-mail: 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

Metodología aplicada:

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

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR	Colombina S.A.
NÚMERO DE ACTA	4551
FECHA DEL COMITÉ	lunes 31 de octubre de 2016
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O'Byrne Cuellar
	Jorge Luis Yanes Arraez
	Julio Cesar Ugueto Vera
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/28-04-2016%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf
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.	
En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 LIDER 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 Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo

tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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 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. 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".