

## Alpina Productos Alimenticios S.A.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Largo Plazo	AA+(col)	Estable	Afirmación el 24 de julio de 2018
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 24 de julio de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

### Resumen de Información Financiera

	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P
Ingresos Brutos (COP millones)	1.778.917	1.788.181	1.824.078	1.942.680
Margen de EBITDAR Operativo (%)	14,6	14,9	14,5	14,5
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	-43.059	-13.288	-65.430	22.091
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	1,9	1,9	2,1	1,9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (veces)	5,1	6,0	5,5	5,8

Fuente: Fitch

Las calificaciones reflejan la posición competitiva sólida de Alpina Productos Alimenticios S.A. (Alpina) en el sector de productos lácteos en Colombia, la fortaleza de su marca y red amplia de distribución. También consideran la estructura de capital conservadora y la expectativa de que esta se mantenga en los siguientes años, al igual que su liquidez adecuada, al mantener una estructura manejable de vencimientos de la deuda financiera. Las calificaciones incorporan la diversificación geográfica limitada de su operación y los riesgos inherentes del sector en donde opera la compañía.

### Factores Clave de las Calificaciones

**Posición Competitiva Sólida:** Alpina mantiene una posición competitiva robusta, al ser un participante principal en el mercado de productos lácteos en Colombia. Mantiene un posicionamiento fuerte de marcas, soportado en una estrategia de valor percibido alto. Se beneficia de una red amplia de distribución de productos refrigerados a nivel nacional que actúa como barrera importante en la entrada a este mercado. Lidera en absoluto el segmento de bebidas lácteas, compotas y postres lácteos en el país, los cuales representan parte importante de los ingresos de la empresa.

**Fuerte Generación Operativa:** La implementación de acciones estratégicas para optimizar el portafolio de productos e incrementar la eficiencia de las operaciones ha permitido a la compañía mantener márgenes de rentabilidad superiores a los de sus pares. La generación operativa continuó fortaleciéndose, en un entorno económico caracterizado por presiones inflacionarias, consumo privado débil y presiones competitivas elevadas. Durante 2017, los ingresos crecieron 0,5% respecto a 2016 para un EBITDA de COP266.056 millones, 2,5% superior a lo generado en 2016 y equivalente a un margen de 14,9%. Durante el primer trimestre de 2018, el EBITDA alcanzó COP72.305 millones (margen: 16,7%).

**Estructura de Capital Conservadora:** El fortalecimiento de la generación operativa de Alpina, aunado a un manejo más eficiente de capital de trabajo, se ha reflejado en métricas bajas de apalancamiento. Al 31 de marzo de 2018, la deuda financiera fue de COP500.382 millones, reflejando una relación de deuda financiera a EBITDA de 1,8 veces (x). Fitch proyecta niveles de apalancamiento bruto inferiores a 2x, a partir de un supuesto de crecimiento de ingresos cercano a 2% para 2018 y a 6% a partir de 2019 con un margen de EBITDA promedio de 14,5%.

**Baja Diversificación Geográfica y de Productos:** Las calificaciones consideran la concentración de ingresos de la empresa en términos geográficos y por categoría, siendo que las ventas en Colombia representan casi la totalidad de la generación de flujo de caja de Alpina, mientras que las iniciativas de comercialización de productos en mercados como Estados Unidos se ejecutan a través de aliados comerciales de la empresa. Asimismo, si bien Alpina ha constituido un portafolio importante de marcas bien posicionadas en el mercado local, su exposición al sector lácteo la hace vulnerable a la volatilidad de precios de materias primas y a las tendencias de consumo en el sector.

## Derivación de las Calificaciones respecto a Pares

Derivación de las Calificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	<p>Alpina es un jugador importante en el sector de alimentos, con una posición competitiva robusta en el mercado de lácteos de Colombia, enfocado en categorías de alto valor. Presenta márgenes operativos y métricas de apalancamiento favorables respecto a sus pares más cercanos en la industria de alimentos, como Grupo Nutresa [AAA(col)/Estable], Colombina [AAA(col)/Negativa] y Riopaila Castilla [AA-(col)/Estable]. Fitch espera que el apalancamiento de Alpina se mantenga inferior a 2x, mientras que en el caso de Nutresa se espera un desapalancamiento gradual hacia las 2x a mediano plazo. El apalancamiento elevado de Colombina (4,1x) explica la Perspectiva Negativa de su calificación y en el caso de Riopaila (5,8x), la baja reciente de la calificación hasta 'AA-(col)'.</p> <p>Alpina, al igual que Grupo Nutresa y Colombina, es líder en sus principales categorías de producto. No obstante, la diversificación geográfica baja y por categoría respecto a sus pares en el sector de alimentos limita las calificaciones. Cerca de 37% de los ingresos de Nutresa y 38% de Colombina se realizan fuera de Colombia. En el caso de Riopaila 22% de los ingresos corresponden a exportaciones, aunque la diversificación por categorías es mucho más limitada. Alpina se encuentra expuesta a la volatilidad de su principal insumo, que es la leche, aunque esta volatilidad es menor a la que presenta Riopaila Castilla, quien está expuesta al comportamiento de los precios del azúcar.</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

## Sensibilidad de las Calificaciones

### Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- diversificación geográfica mayor de las operaciones;
- sostenimiento de márgenes de rentabilidad;
- generación de flujo de caja libre (FCL) positiva a través del ciclo;
- apalancamiento inferior a 2x de manera sostenida.

### Factores futuros que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas;
- presiones considerables en los niveles de liquidez;
- incremento del apalancamiento por encima de 2,5x de manera sostenida;
- política de inversiones de capital o de reparto de dividendos superior a la proyectada por Fitch que presione la generación de FCL.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

Alpina tiene una posición de liquidez adecuada, soportada en la estructura manejable de vencimientos de su deuda financiera. A diciembre de 2017, la deuda financiera estaba concentrada en el largo plazo, compuesta principalmente por la emisión de bonos locales por COP260.000 millones, con amortizaciones previstas a partir de 2019. Los niveles de efectivo por COP61.064 millones más el FCO después de intereses por COP136.176 millones, cubrían holgadamente los vencimientos de deuda de corto plazo por COP138.929 millones. La empresa cuenta con cupos de crédito disponibles por aproximadamente COP948.000 millones que pudieran ser utilizados en caso de ser requerido

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

<b>Resumen de Liquidez</b>	<b>Original</b>	<b>Original</b>
	31 dic 2016	31 dic 2017
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	53.239	61.064
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>53.239</b>	<b>61.064</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>53.239</b>	<b>61.064</b>
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-65.430
<b>Puntaje de Liquidez</b>		<b>0.4</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>259.580</b>	<b>266.056</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>-43.059</b>	<b>-13.288</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía		

<b>Vencimientos de Deuda Programados</b>	<b>Original</b>
(COP millones)	
	31 dic 2017
Diciembre 31, 2018	71.014
Diciembre 31, 2019	164.989
Diciembre 31, 2020	40.233
Diciembre 31, 2021	91.630
Diciembre 31, 2022	36.006
Después de 2022	102.622
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>506.494</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

## Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- crecimiento de 2% en 2018 y 6% a partir de 2019;
- margen EBITDA promedio de 14,5%;
- apalancamiento ajustado inferior a 2,5x de manera sostenida.

## Información Financiera

(COP millones)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	1.625.894	1.778.917	1.788.181	1.824.078	1.942.680	2.060.989
Crecimiento de Ingresos (%)	7,9	9,4	0,5	2,0	6,5	6,1
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	230.090	259.580	266.056	264.319	281.505	298.649
Margen de EBITDA Operativo (%)	14,2	14,6	14,9	14,5	14,5	14,5
EBITDAR Operativo	230.090	259.580	266.056	264.319	281.505	298.649
Margen de EBITDAR Operativo (%)	14,2	14,6	14,9	14,5	14,5	14,5
EBIT Operativo	172.126	205.112	209.550	195.004	207.683	220.331
Margen de EBIT Operativo (%)	10,6	11,5	11,7	10,7	10,7	10,7
Intereses Financieros Brutos	-41.205	-53.311	-50.051	-47.983	-48.535	-44.131
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	84.579	140.283	140.493	147.021	159.148	176.200
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	99.334	53.239	61.064	49.620	51.722	54.260
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	537.182	503.378	506.495	560.481	540.492	491.259
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	573.689	503.378	506.495	560.481	540.492	491.259
Deuda Neta	437.848	450.139	445.431	510.860	488.769	436.999
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	230.090	259.580	266.056	264.319	281.505	298.649
Intereses Pagados en Efectivo	-41.205	-50.687	-44.684	-47.983	-48.535	-44.131
Impuestos Pagados en Efectivo	-44.009	-45.598	-66.066	-44.106	-58.885	-74.004
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-13.146	-49.995	-21.145	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	131.730	113.300	134.161	172.230	174.085	180.513
Variación del Capital de Trabajo	-62.284	-63.268	2.015	-43.662	-1.535	-1.531
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	69.446	50.032	136.176	128.568	172.550	178.982
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-73.318	-52.441	-104.665			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4,5	2,9	5,9			
Dividendos Comunes	-36.600	-40.650	-44.799			
Flujo de Fondos Libre	-40.472	-43.059	-13.288			

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	1.928	215	1.568	0	0	0
Variación Neta de Deuda	75.696	-3.251	19.546	53.986	-19.989	-49.233
Variación Neta de Capital	87	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	37.239	-46.095	7.826	-11.444	2.102	2.538
<b>OTRAS MEDIDAS DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	8,1	6,4	7,5	9,4	9,0	8,8
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del Flujo de Fondos Libre	-109.918	-93.091	-149.464	-193.997	-150.459	-127.212
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-40.472	-43.059	-13.288	-65.430	22.091	51.771
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2,5	-2,4	-0,7	-3,6	1,1	2,5
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,9	3,1	3,9	4,6	4,6	5,1
FGO/Cargos Fijos	3,9	3,1	3,9	4,6	4,6	5,1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	5,6	5,1	6,0	5,5	5,8	6,8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	5,6	5,1	6,0	5,5	5,8	6,8
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2,5	1,9	1,9	2,1	1,9	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2,1	1,7	1,7	1,9	1,7	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,3	1,9	1,9	2,1	1,9	1,6
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,6	3,2	2,9	2,5	2,4	2,2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,9	2,9	2,6	2,3	2,2	1,9

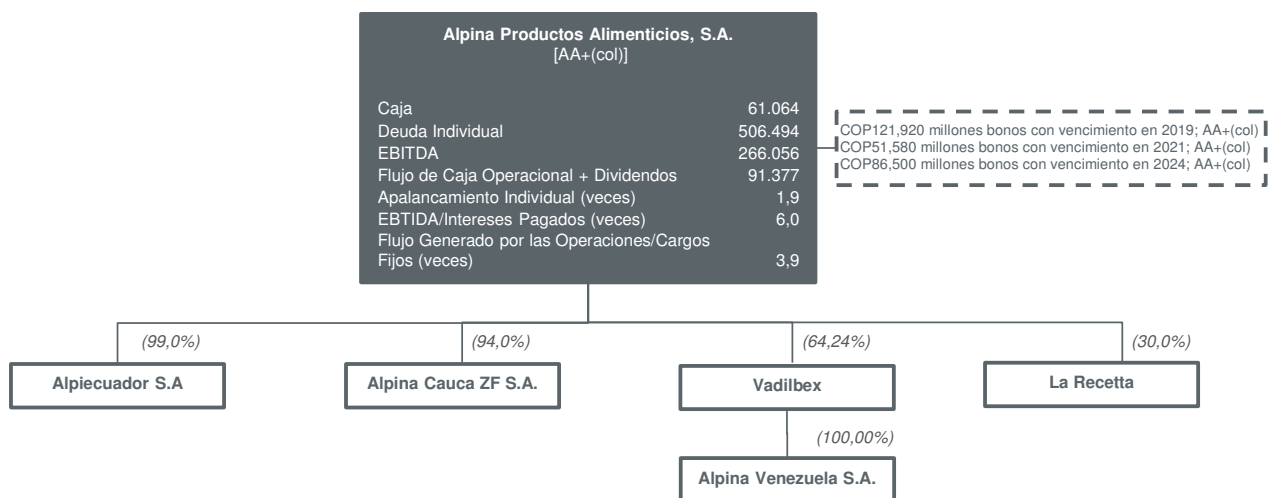
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadoradora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Alpina Productos Alimenticios, S.A.

(COP millones, al 31 de diciembre de 2017)



Fuente: Alpina.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Calificación	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)
Alpina Productos Alimenticios S.A.	2017	AA+(col)	1.788.181	14,9	-13.288	1,9	6,0
	2016	AA+(col)	1.778.917	14,6	-43.059	1,9	5,1
	2015	AA(col)	1.625.894	14,2	-40.472	2,5	5,6
Grupo Nutresa S.A.	2017	AAA(col)	8.695.604	12,8	273.363	2,9	3,5
	2016	AAA(col)	8.676.640	12,5	-48.137	3,0	3,3
	2015	AAA(col)	7.945.417	12,9	-131.427	3,1	4,4
Riopaila Castilla S.A.	2017	AA(col)	940.033	10,5	-135.055	5,8	2,1
	2016	AA(col)	1.116.288	20,1	43.492	2,0	5,2
	2015	AA(col)	970.993	16,9	-37.428	3,0	5,7
Colombina S.A.	2017	AAA(col)	1.727.189	11,5	635	4,1	2,8
	2016	AAA(col)	1.749.181	11,7	-108.427	3,7	3,1
	2015	AAA(col)	1.610.654	11,2	-71.054	3,3	3,9
Fuente: Fitch							

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Alpina Productos Alimenticios S.A.

(COP millones)	31 dic 2017
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	266.056
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>266.056</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>266.056</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>506.494</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>506.494</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	61.064
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>61.064</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>445.430</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	5.714
<b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>	<b>-44.684</b>
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-38.970</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>134.161</b>
+ Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	2.015
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>136.176</b>
<b>Inversiones de Capital (m)</b>	<b>-104.665</b>
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>5,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>1,9</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>2,9</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>1,9</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>1,7</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>2,6</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>14,1</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>6,0</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>6,0</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>3,9</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>3,9</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	



## Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera  
Alpina Productos Alimenticios S.A.

(COP millones)	Valores Reportados 31 dic 2017	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>		
Ingresos Netos	1.788.181	1.788.181
EBITDAR Operativo	266.056	266.056
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	266.056	266.056
Arrendamiento Operativo	0	0
EBITDA Operativo	266.056	266.056
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	266.056	266.056
EBIT Operativo	209.550	209.550
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>		
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	506.494	506.494
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	506.494	506.494
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	61.064	61.064
Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>		
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0
Intereses Recibidos	5.714	5.714
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-44.684	-44.684
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	134.161	134.161
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	2.015	2.015
Flujo de Caja Operativo (FCO)	136.176	136.176
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-104.665	-104.665
Dividendos Comunes (Pagados)	-44.799	-44.799
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-13.288	-13.288
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>		
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,9	1,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,9	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	1,9	1,9
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>		
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	1,7	1,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	2,6	2,6
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	14,1	14,1
<b>Cobertura (veces)</b>		
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Alquileres) <sup>a</sup>	6,0	6,0
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	6,0	6,0
FGO/Cargos Fijos	3,9	3,9
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,9	3,9

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

## Lista Completa de Calificaciones

	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
<b>Alpina Productos Alimenticios S.A.</b>			
Largo Plazo	AA+(col)	Estable	Afirmación el 24 de julio de 2018
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 24 de julio de 2018
Emisión de Bonos Ordinarios	AA+(col)		Afirmación el 24 de julio de 2018

## Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)

## Analistas

### José Luis Rivas

+57 1 484 6770 Ext. 1016

[joseluis.rivas@fitchratings.com](mailto:joseluis.rivas@fitchratings.com)

### Rafael Molina

+57 1 484 6770 Ext. 1010

[rafael.molina@fitchratings.com](mailto:rafael.molina@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.**

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](http://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 © 2018 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".