

CONFIDENCIAL

---



## Emisión Bonos Alpina 2009

Documento para presentación a Inversionistas  
Bogotá, 2 de febrero, 2009



---

Este documento sólo puede ser utilizado por personal de Alpina Corporativo S.A. Está prohibida su circulación y reproducción en todo o en parte para distribuirlo fuera de la organización sin el consentimiento previo de Alpina Corporativo S.A. Este documento se presenta en el marco de la emisión de bonos ordinarios de Alpina Productos Alimenticios S.A. como apoyo a la toma de decisión de inversión por parte de agentes del mercado.

# Disclaimer

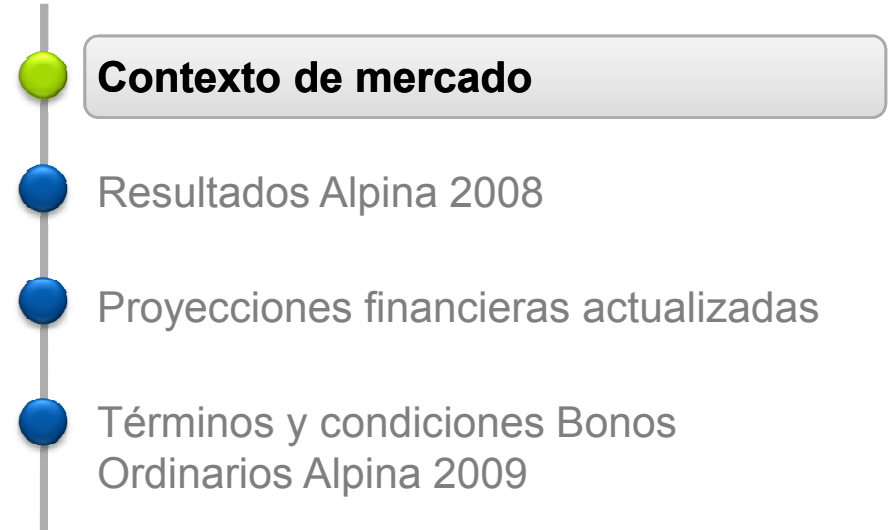
La Emisión discutida en este documento fue aprobada por la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la resolución N° 2125 del 24 de Diciembre de 2008 y los valores promocionados se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Este documento se presenta en el marco de la emisión de bonos ordinarios de ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS S.A. (“Alpina”, “El Emisor”) como apoyo a la toma de decisión de inversión por parte de los agentes del mercado. Esta presentación contiene los datos más relevantes sobre el Emisor, sobre la Emisión de Bonos (los “Bonos”). La información incluida en la misma se encuentra en su gran mayoría contenida en el prospecto de información de la Emisión, cual debe ser consultado por los potenciales inversionistas.

En el presente documento se incluyen las proyecciones financieras de Alpina Productos Alimenticios S.A. acordes con su plan de negocios. Las cifras que se presentan a continuación son indicativas, y no constituyen una garantía de cumplimiento por parte de la Compañía ni sus asesores ni de sus accionistas a los potenciales compradores de los títulos.

Este documento no constituye una oferta pública vinculante, por lo cual puede ser complementado o corregido. En consecuencia, no se pueden realizar negociaciones hasta la comunicación de una oferta pública formal.

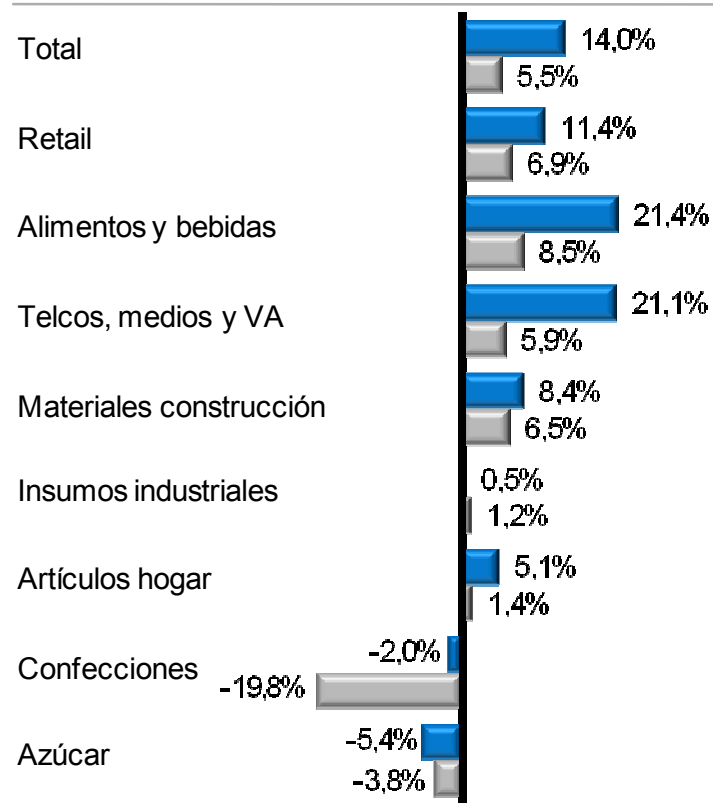
# Contenido

- 
- Contexto de mercado**
  - Resultados Alpina 2008
  - Proyecciones financieras actualizadas
  - Términos y condiciones Bonos Ordinarios Alpina 2009

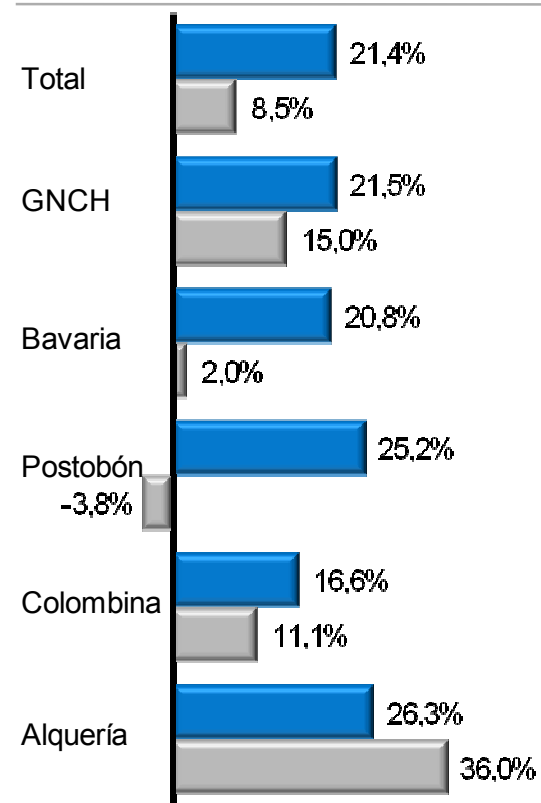
# El crecimiento en ventas de sector real\* presenta una desaceleración frente al 2007

## Variación ventas netas

%, Acumulado Sept/08 – Sept/07



## Sector alimentos y bebidas



Crecimiento Sept/07 vs. Sept/06

Crecimiento Sept/08 vs. Sept/07

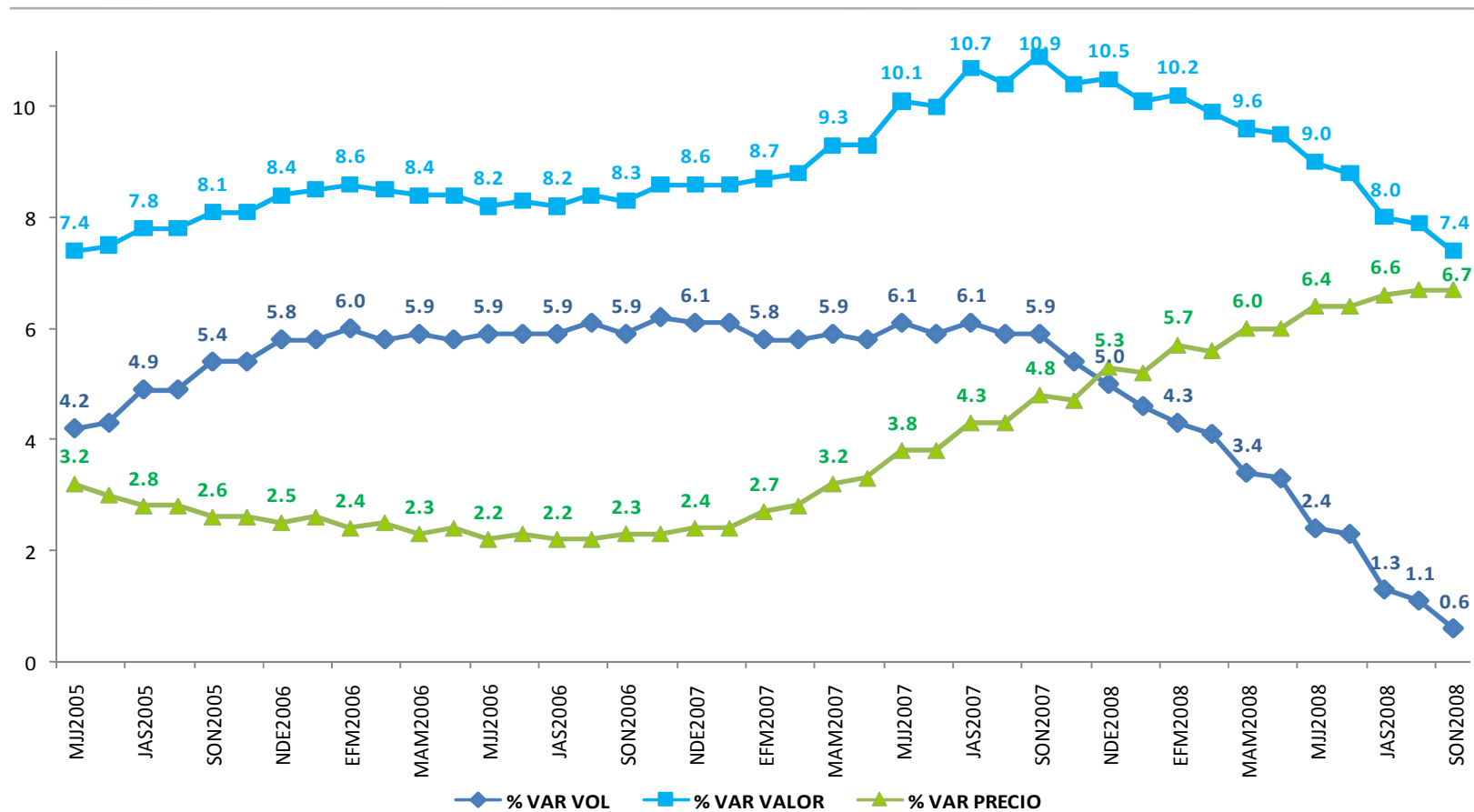
**Crecimiento Alpina UN Colombia**  
Dic/07-Dic/08  
16%

Sector de alimentos y bebidas registra el mayor crecimiento a Sept/08 (8.5%), con un incremento en alimentos muy superior a bebidas (16.0% vs. 1.1% respectivamente), lo cual confirma su naturaleza defensiva

\* Muestra de 37 emisores que reportan información financiera trimestral a la Superintendencia Financiera de Colombia. Ver Anexo 1.  
Fuente: Superintendencia Financiera, Cálculos Nogal.

# Los datos reportados por Nielsen a noviembre de 2008 reflejan la desaceleración en la canasta de consumo masivo

## Total canasta variación anual – Total Colombia



El comportamiento es común en todos los canales, siendo más crítica la reducción en supermercados

# Contenido

- Contexto de mercado
- Resultados Alpina 2008**
- Proyecciones financieras actualizadas
- Términos y condiciones Bonos Ordinarios Alpina 2009

# Dinámica de las categorías durante 2008

## Principales hitos

### Hitos 2008



#### **Bebidas Lácteas**

- Acelerado crecimiento de Yogures Funcionales (Regeneris & Yox)
- Incremento moderado de precios de productos de menor valor.
- Restricciones de capacidad instalada para algunas referencias.



#### **Bebidas refrescantes**

- Alpina mantiene liderazgo en Néctares, al tiempo con la entrada de nuevos jugadores,
- Mejora rentabilidad del segmento.
- Alto nivel de competencia en todos los segmentos (refrescos, néctares, etc.).



#### **Quesos**

- Crece la participación de Alpina en la categoría.
- Consolidación quesos esparcibles.
- Estrategia acertada de precios en los distintos segmentos, sin afectar volumen (p.e. Mozzarella).



#### **Baby Food**

- Alpina se posiciona como el Líder de la categoría. Excelentes resultados en compotas.
- Alpina Baby pasa a liderar la categoría luego de 6 años en el mercado.
- Lanzamiento Papilla Alpina Baby.



#### **Postres**

- Crecimiento altamente influenciado por desarrollo de productos de valor agregado.
- Exitoso lanzamiento de Alpinito Diario, al tiempo con la entrada de nuevos jugadores..



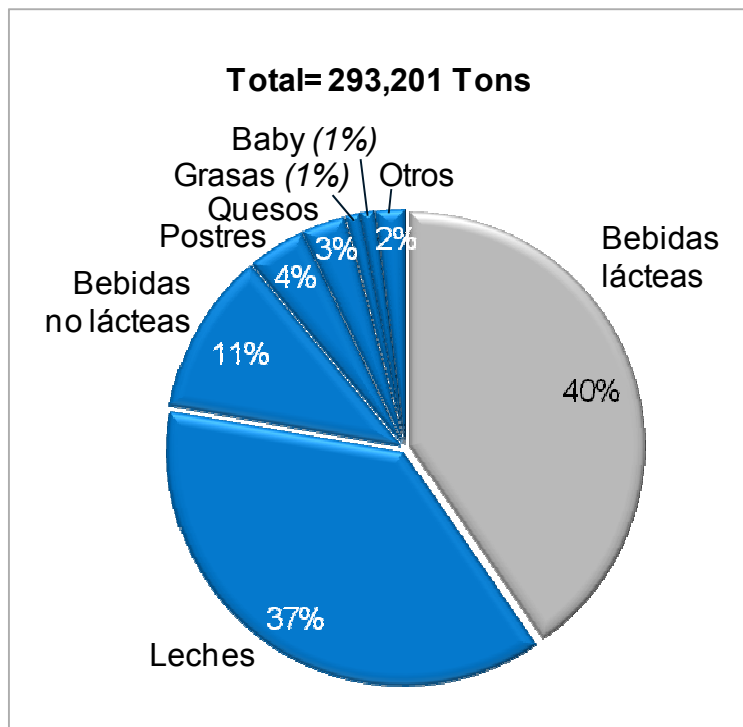
#### **Leches**

- Buen desempeño Leche Deslactosada Bolsa y Leche Entera (Pacífico).
- Incremento de precios afectó volúmenes, al tiempo con un alto nivel de promociones a final de año.

# La estrategia de negocio se mantiene focalizada en las categorías del sector de alimentos y bebidas donde compete

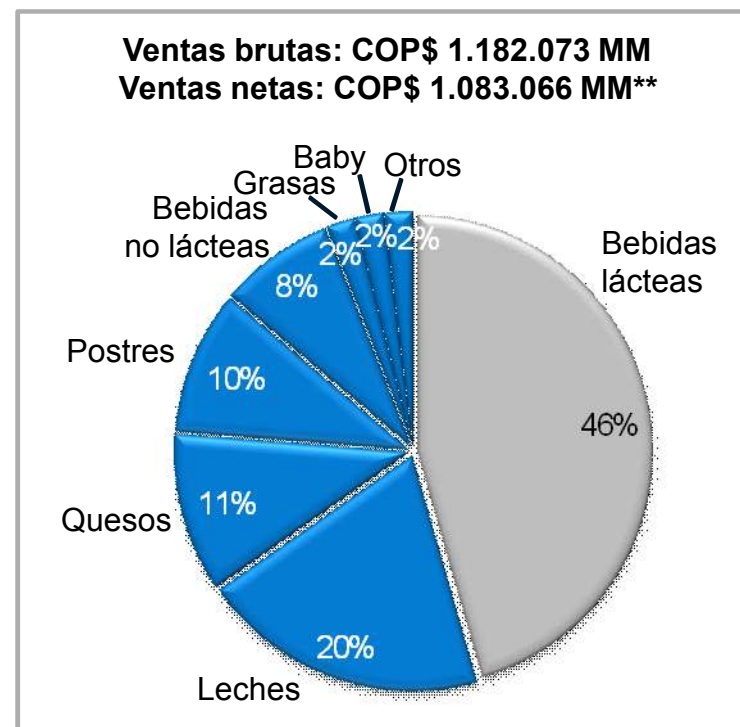
Composición ventas en volumen

%



Composición ventas en valor\*

%



Se mantiene diversificación, ninguna categoría concentra más del 50% en ventas

\* Composición por categoría calculada sobre ventas brutas. Datos de ventas en pesos en millones

\*\* Ventas netas = Ventas brutas menos descuentos y devoluciones

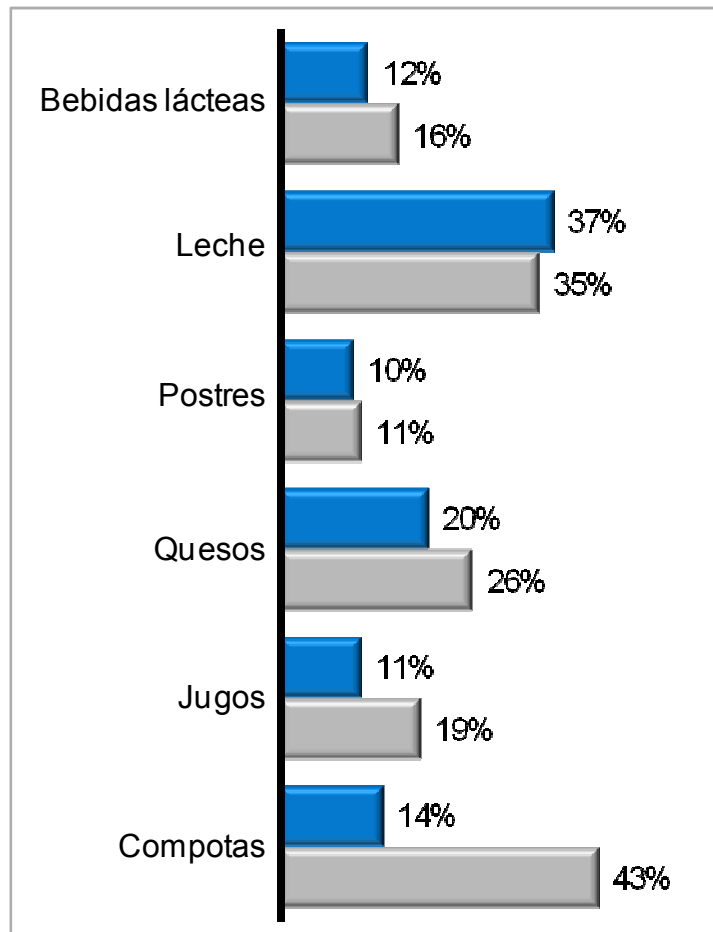
Fuente: Alpina



# El desempeño de las categorías de Alpina, exceptuando leche, es similar o superior al sector

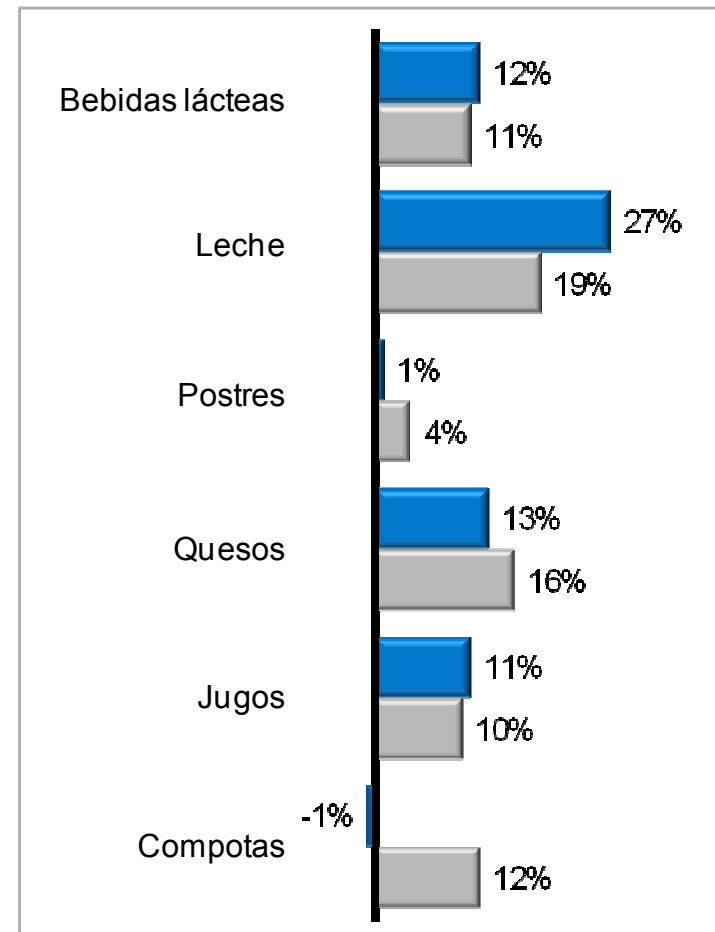
**Variación en valor 2007 vs. 2006**

%



**Variación en valor 2008 vs. 2007\***

%



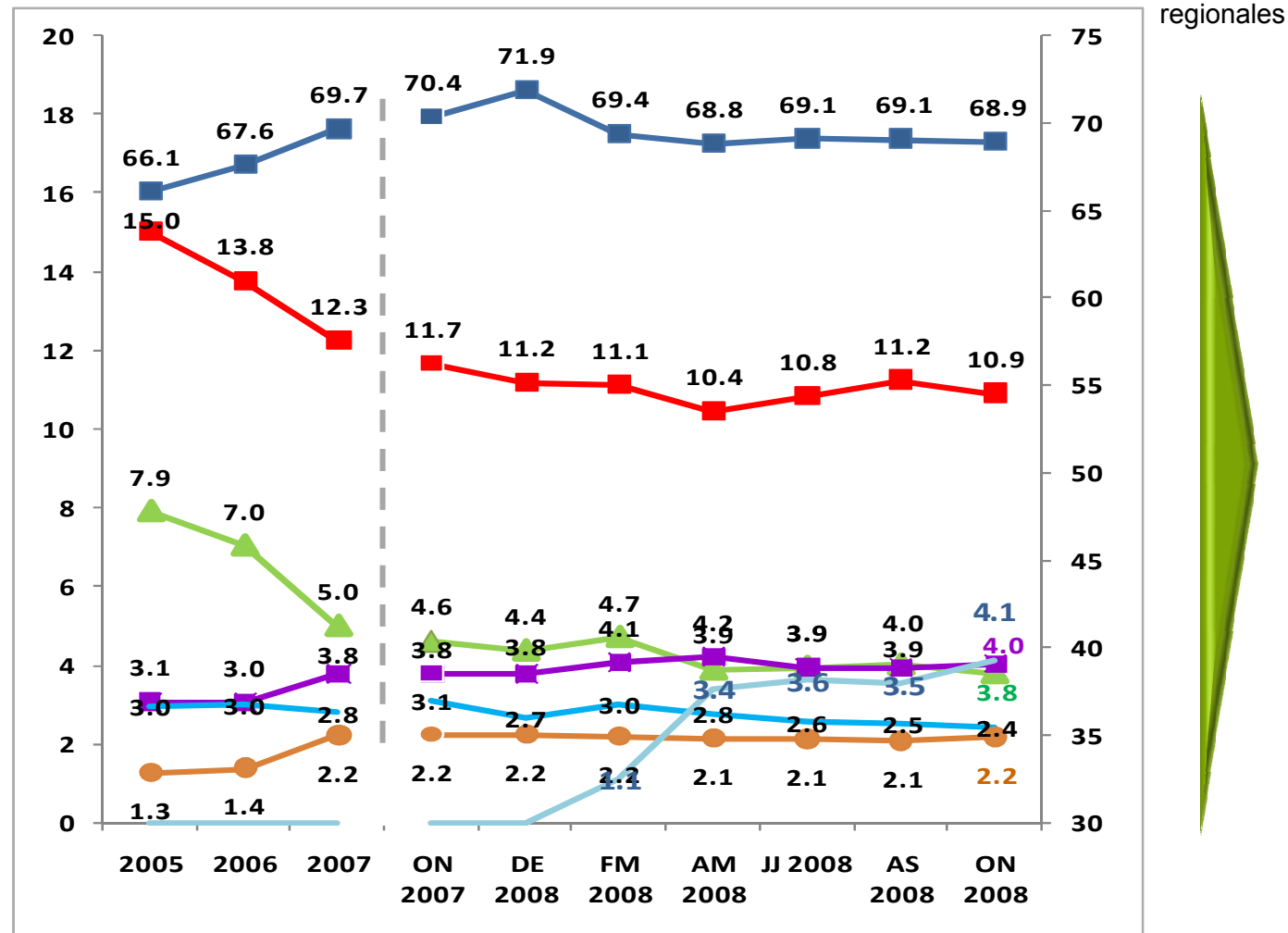
■ Crecimiento total por categoría  
■ Crecimiento Alpina por categoría

\* Year to date: diciembre/07 a noviembre/08  
Fuente: Nielsen, comentarios Alpina

# Bebidas Lácteas: Alpina mantiene su participación y liderazgo en la categoría

## Participación en valor

%



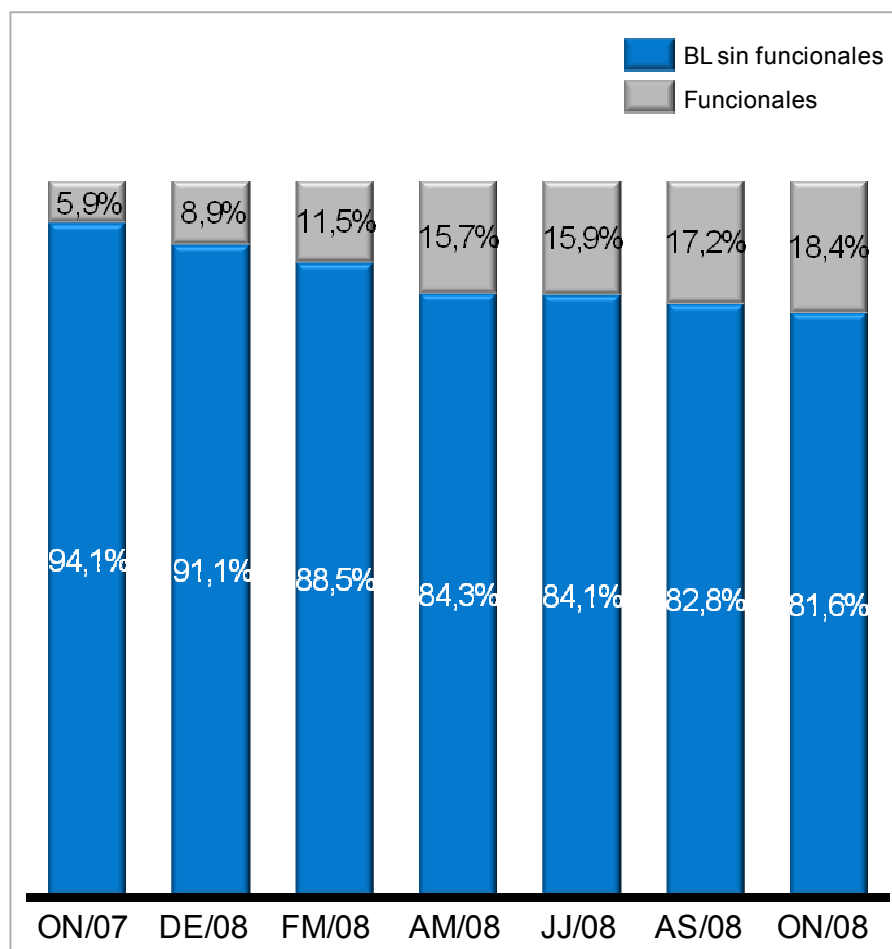
Alpina mantiene su liderazgo en la categoría con una amplia diferencia frente a sus competidores. Ninguno de los competidores (después de Alpina) controla más del 5% de la categoría.

Fuente: Nielsen, comentarios Alpina.  
 Información 2005 a 2007: promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008

# Los funcionales continúan aumentando su participación en la categoría de bebidas lácteas

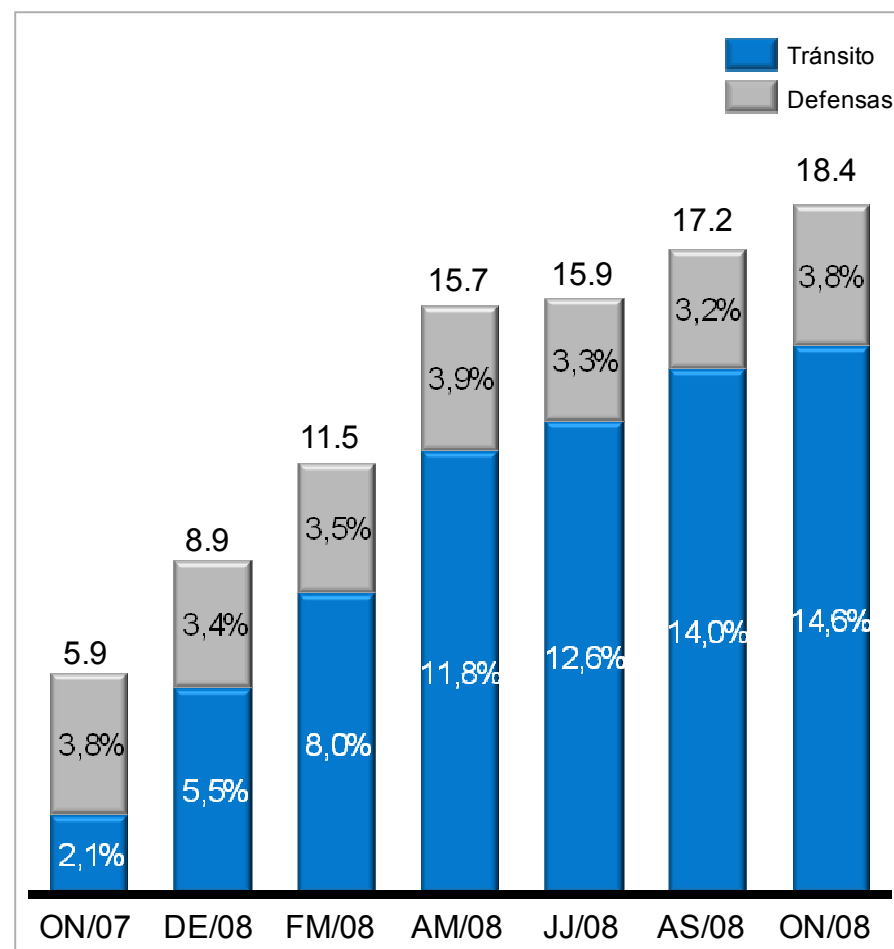
## Participación ventas funcionales en BL en valor

%



## Composición de funcionales en valor

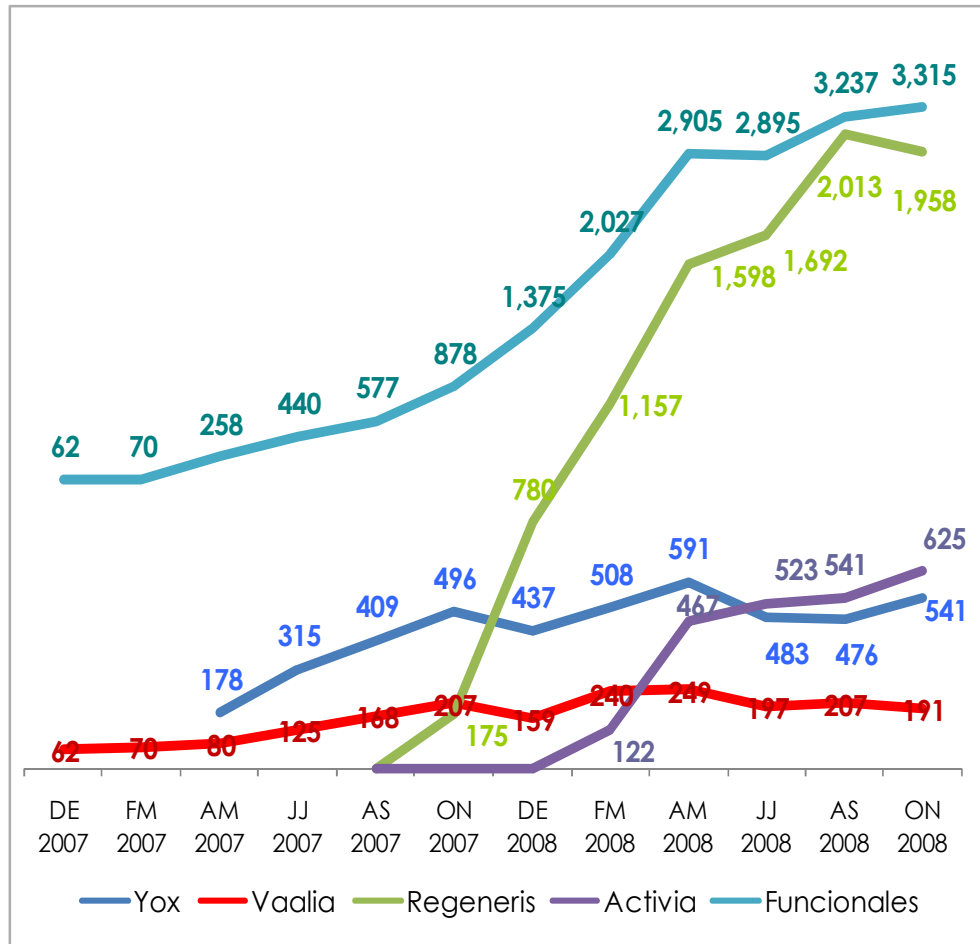
%



# Alpina continúa liderando el segmento de funcionales con 75% de participación en volumen y 78% en valor

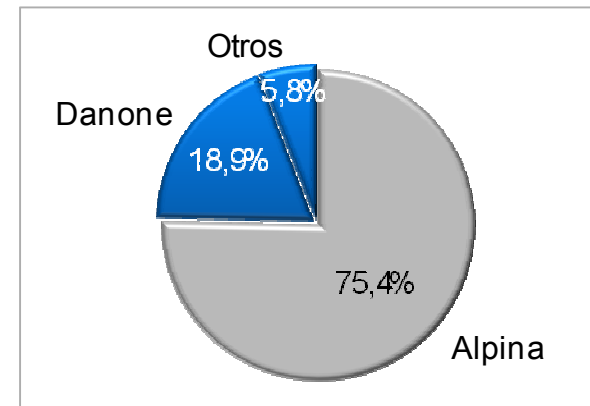
## Evolución volumen funcionales

Miles de litros



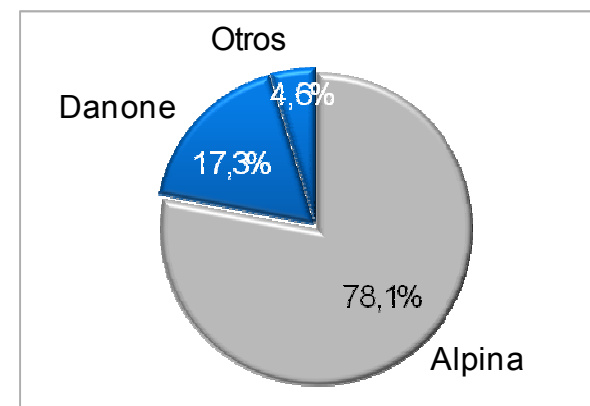
## Participación por volumen ON

%



## Participación por valor ON

%

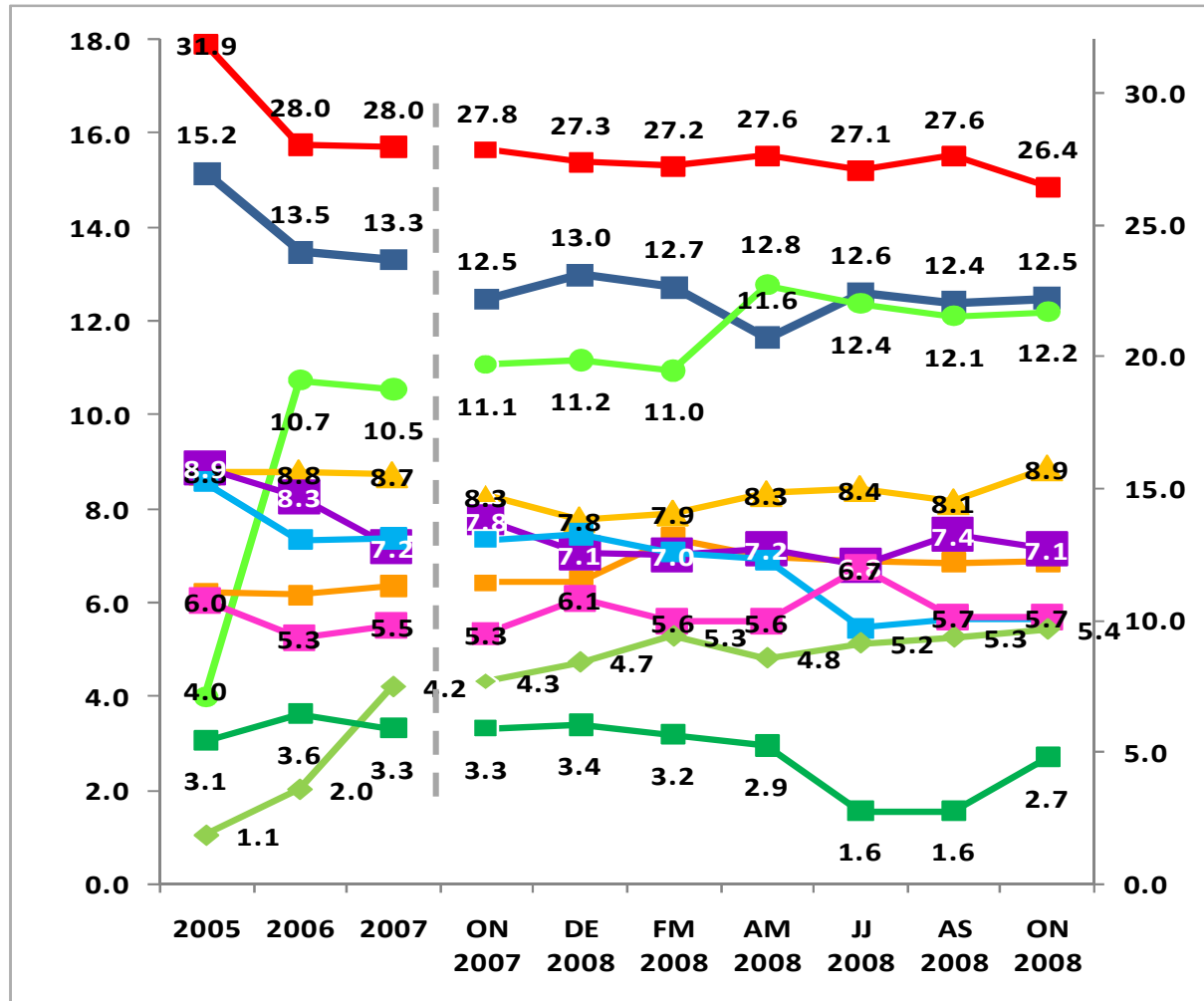


# Leche UHT: Alpina reduce su participación, consistente con su enfoque a leches de valor agregado

## Participación en valor

%

— Alpina  
— Alquería

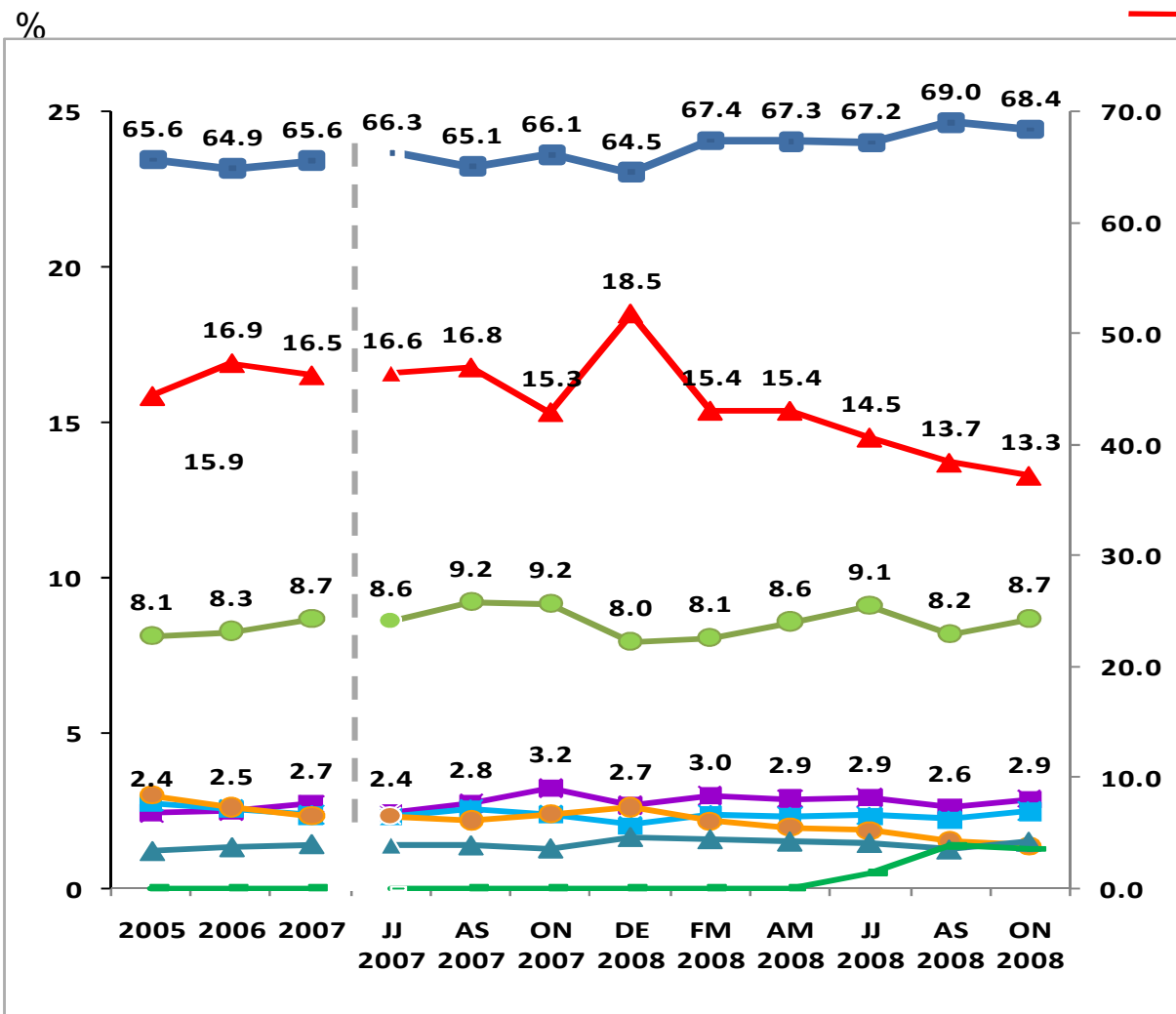


- Alpina es el segundo competidor de la categoría manteniendo su interés en el segmento de leches de valor agregado (extracalcio, deslactosada, etc.)
- Categoría caracterizada por alto volumen y baja rentabilidad

Fuente: Nielsen, comentarios Alpina  
Información 2005 a 2007: promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008.

# Postres: Alpina continúa liderando la categoría, con amplia diferencia frente al segundo competidor

## Participación en valor



— Alpina  
— Jugadores regionales

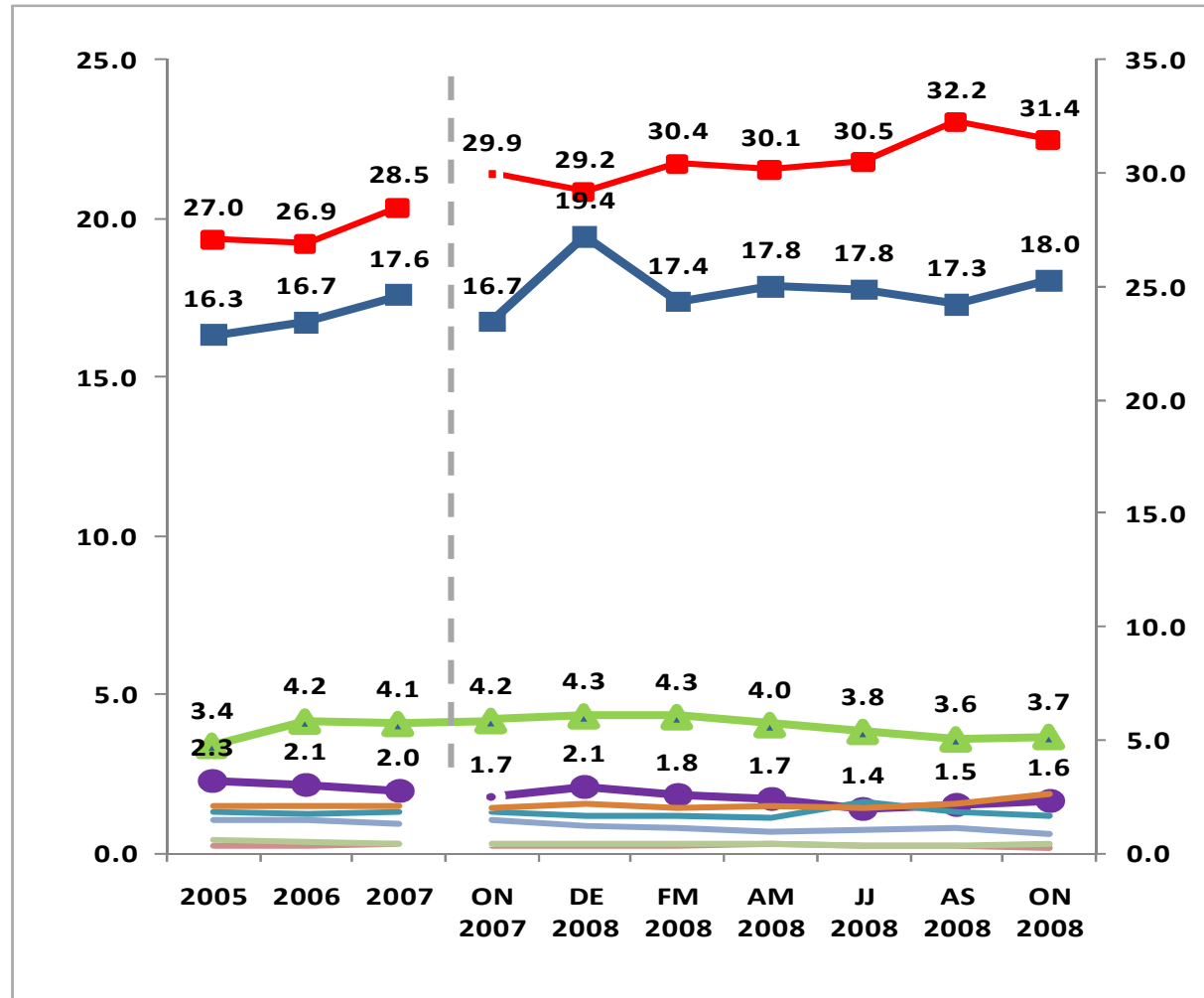
- Incremento de participación de Alpina gracias a la constante innovación en petit suisse (Alpinito día y Alpinito cuatro ingenio)
- No obstante el alto nivel de lanzamientos y la entrada de nuevos competidores, las participaciones no presentan grandes variaciones.

Fuente: Nielsen, comentarios Alpina  
Información 2005 a 2007 : promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008.

# Quesos: Alpina repunta en participación, especialmente en supermercados

## Participación en valor

%



— Alpina  
— Colanta

- Alpina incrementa su participación y se consolida como el segundo jugador de la categoría.
- Alpina continúa liderando los segmentos de quesos maduros, segmentos de mayor rentabilidad en la categoría.

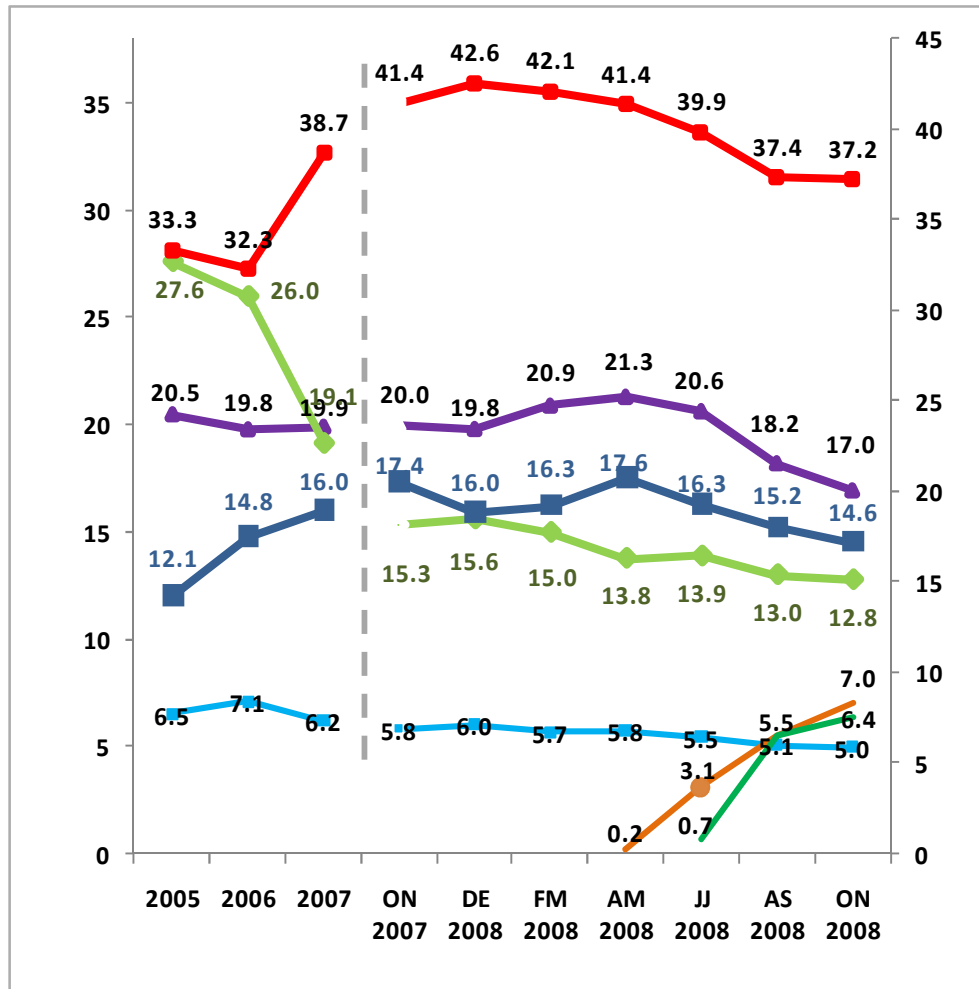
Fuente: Nielsen, comentarios Alpina  
Información 2005 a 2007: promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008.

# Jugos: con la entrada de nuevos jugadores la participación se reacomoda, Alpina se mantiene en el segundo lugar

## Participación en valor

%

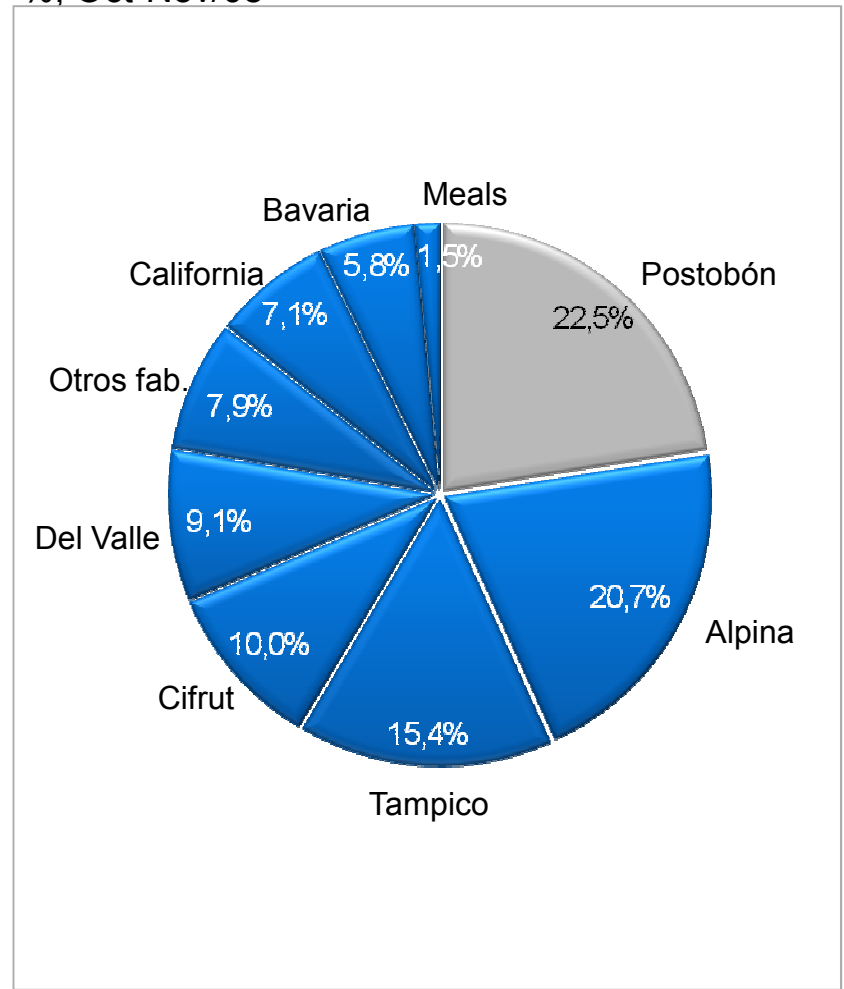
— Alpina  
— Postobón



## Segmento jugos no retornables

### Participación en valor

% , Oct-Nov/08



Fuente: Nielsen, comentarios Alpina

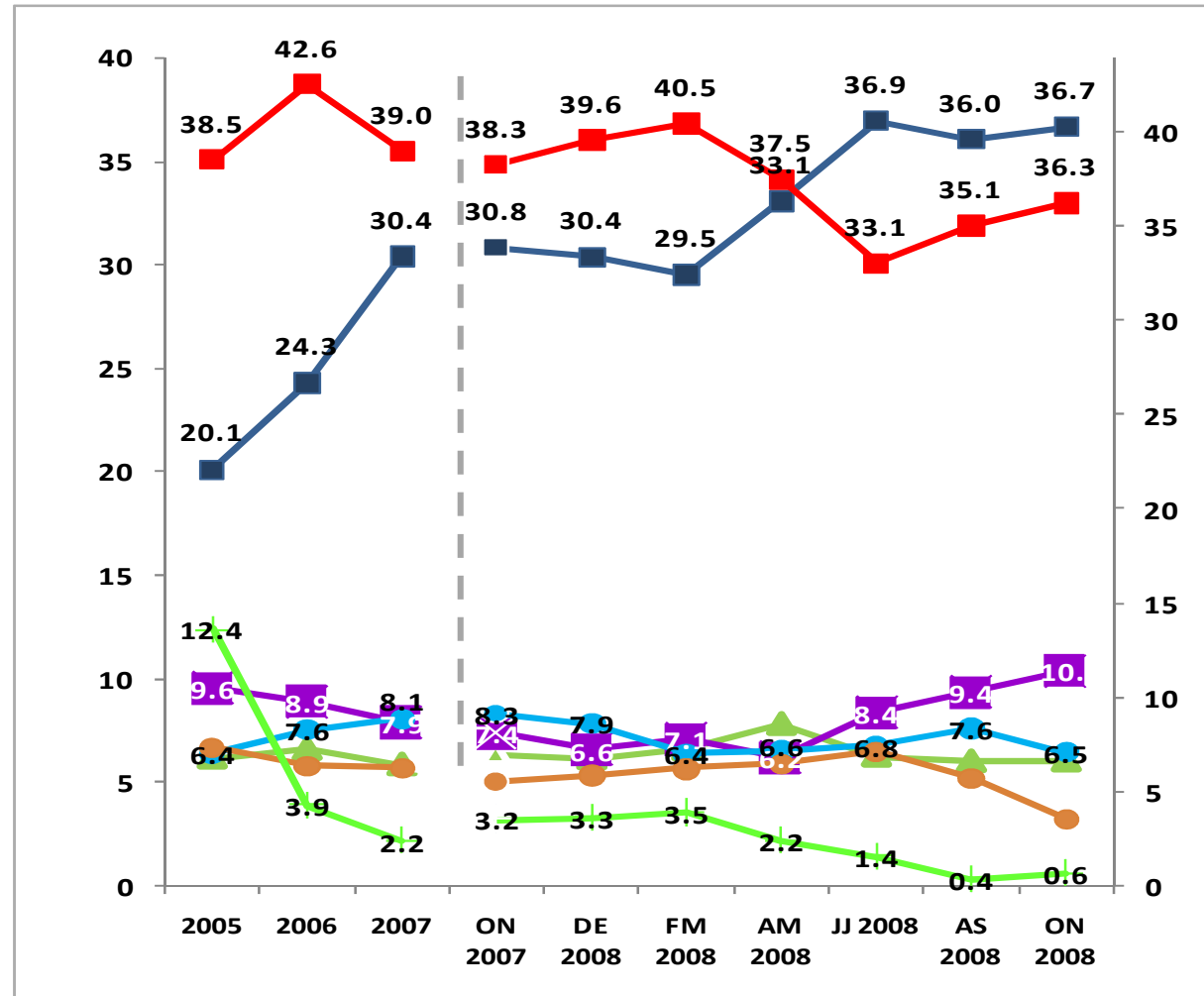
Información 2005 a 2007: promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008.



# Compotas: Alpina conquista la posición de Liderazgo en la categoría, sobrepasando a Heinz

## Participación en valor

%



- Alpina pasa a liderar la categoría durante el 2008. La constante innovación en esta categoría se refleja en el aumento de participación de Alpina

Fuente: Nielsen, comentarios Alpina  
 Información 2005 a 2007: promedios móviles anuales. Último Bimestre Oct – Nov 2008.

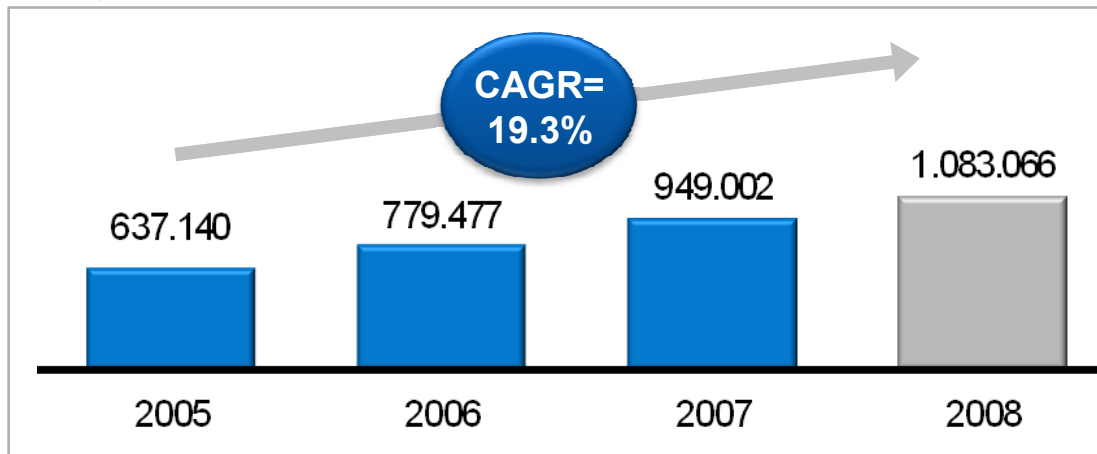
# Contenido

- Contexto de mercado
- Resultados Alpina 2008
- **Proyecciones financieras actualizadas**
- Términos y condiciones Bonos Ordinarios Alpina 2009

# Alpina mantiene crecimiento en ventas de dos dígitos, superando la barrera de COP\$ 1 Bn de pesos en ventas netas

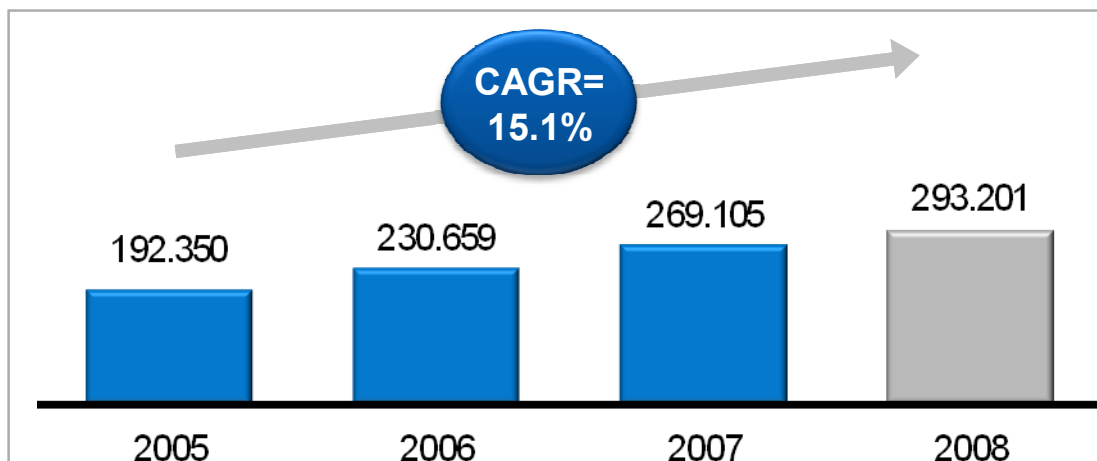
## Ventas netas

COP\$ MM



## Ventas en volumen

Toneladas



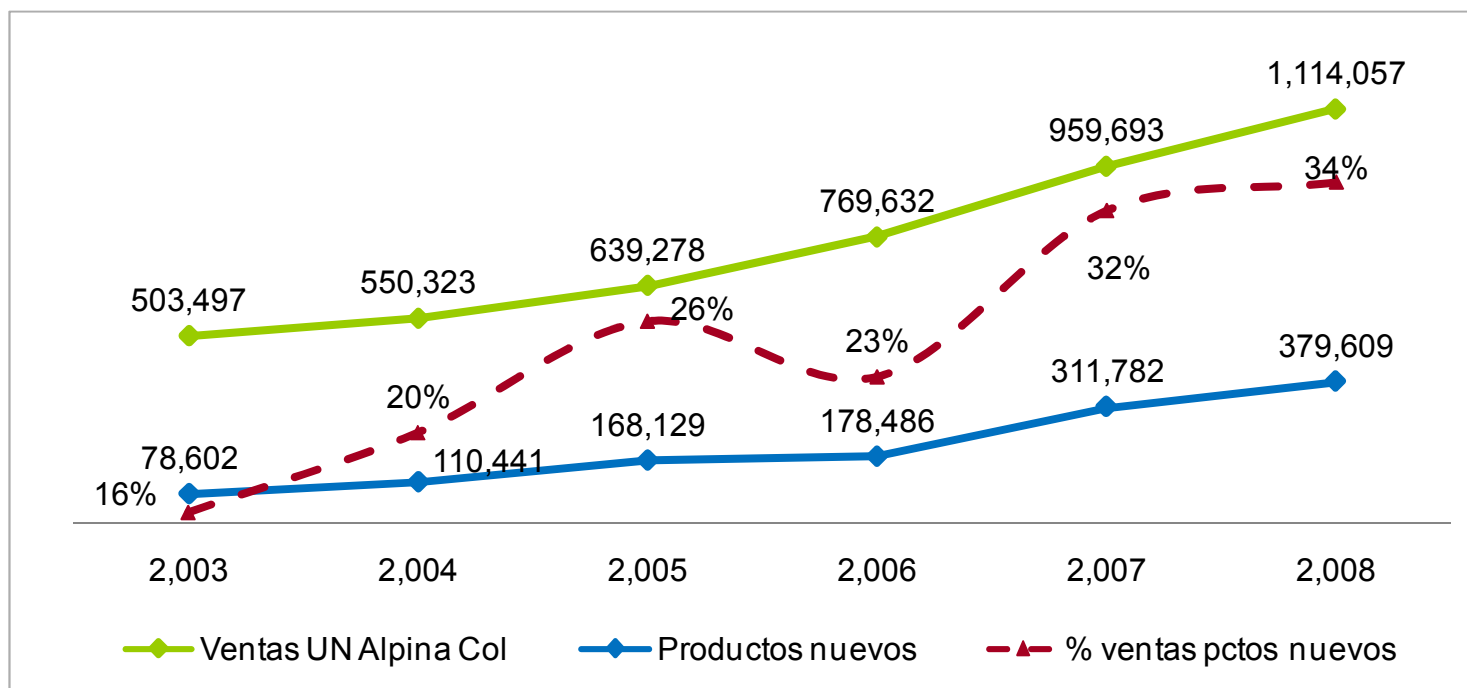
- Alpina logra 14% crecimiento de ventas netas en 2008, a pesar de la desaceleración de la economía durante la segunda mitad del año.
- Alpina Colombia se consolida como la mayor red de distribución refrigerada. Alpina consolida su posición en más de 188K clientes, donde las tiendas representan el 60% de las ventas (valor).
- Alpina logra ventas en volumen por encima de las 290K toneladas/año.
- 65 aperturas de punto de venta en Supermercados y 59 codificaciones de nuevos productos en 2008.

\* 2005 a 2007 auditado, Dic08 no auditado y sin ajustes por método de participación.

# La innovación continúa siendo el principal motor de crecimiento de la Compañía

## Ventas Brutas Unidad de Negocios Alpina Colombia\*

COP\$ MM



Las ventas de nuevos productos representaron el 34% del total de ventas brutas en Colombia en 2008.

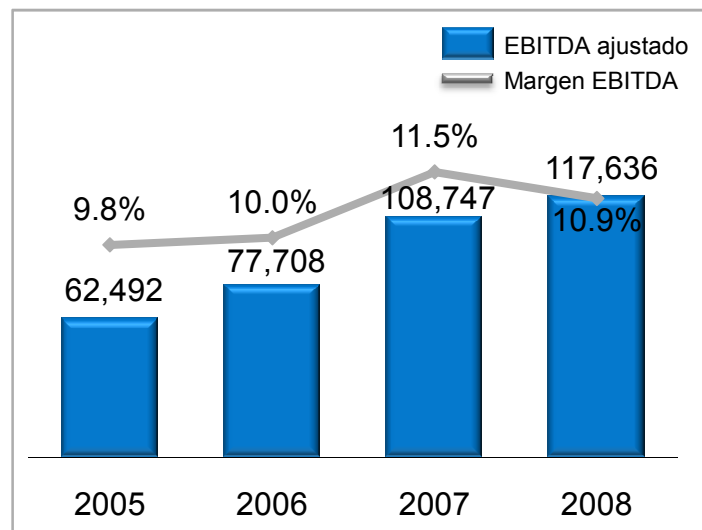
\* Del total de COP\$ 1,182,073 MM de ventas brutas de ALPINA S.A. en 2008, COP\$ 1,114,057 MM corresponden a ventas de la Unidad de Negocios Alpina Colombia (Excluye exportaciones)

Fuente: Dirección de Investigación y Desarrollo Alpina.

# Alpina logra un EBITDA superior a los COP\$ 115 K millones de pesos durante el 2008

## EBITDA ajustado y margen

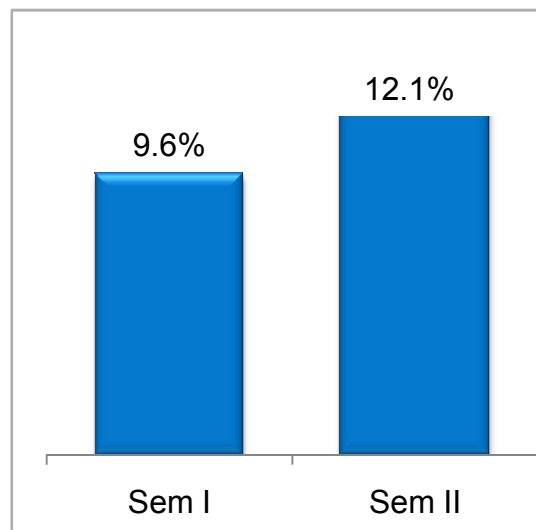
%



	2005	2006	2007	2008
EBITDA	60.768	77.814	106.640	115.087
Margen%	9,5%	10,0%	11,2%	10,6%
Dctos pronto pago	1.723	-106	2.106	2.548
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>62.492</b>	<b>77.708</b>	<b>108.747</b>	<b>117.636</b>
<b>Margen%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>10,9%</b>

## Margen EBITDA Adj. Semestral en 2008

%



	Acum. Ene-Jun/08	Acum. Jul-Dic/08
EBITDA	49.751	65.336
Margen	9,4%	11,8%
Dctos pronto pago	1.125	1.423
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>50.877</b>	<b>66.759</b>
<b>Margen%</b>	<b>9,6%</b>	<b>12,1%</b>

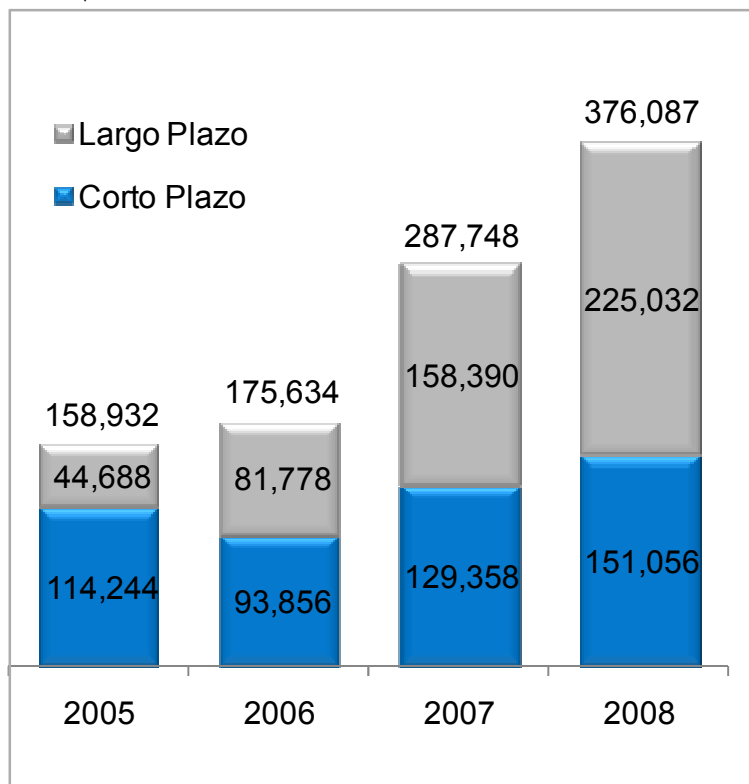
- Alpina continua controlando márgenes de EBITDA cercanos al 11%; mejorando de forma sostenida vs. años anteriores.
- El margen de rentabilidad EBITDA se mantiene dentro del corredor esperado por el Equipo Directivo (10-12%)

\* Cifras anuales auditadas (Combinados) . Dic08 no auditado y sin ajustes por método de participación.

# El nivel de endeudamiento en línea con las expectativas del Equipo Directivo

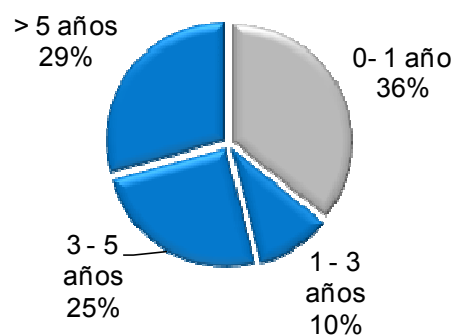
## Evolución deuda financiera total

COP\$ MM\*

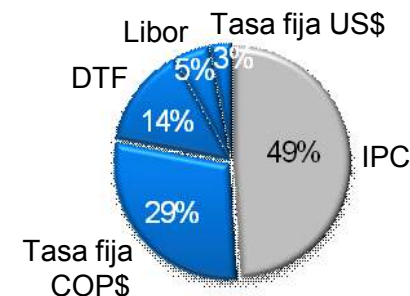


## Perfil a 31 de diciembre, 2008

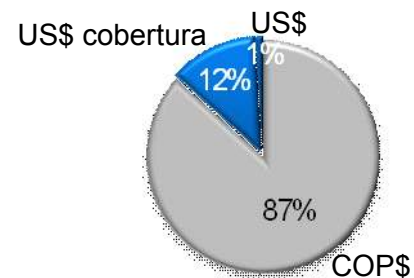
### Plazo al vencimiento



### Tasa indexación




### Moneda



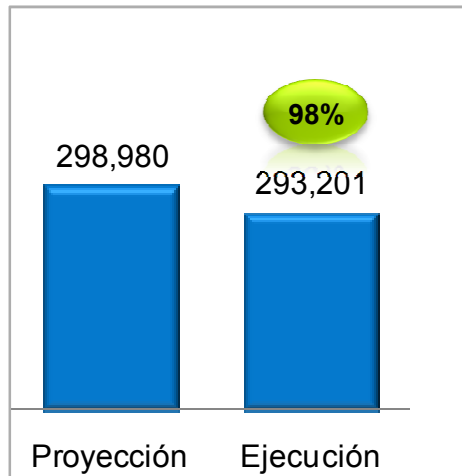
Se mantiene la Estrategia Financiera de concentración de deuda en moneda local, largo plazo, indexación preferida al IPC. Deuda financiera incremental de COP\$ 88.340 MM destinada a financiar CAPEX.

\* Clasificación de Corto y Largo Plazo según estándares contables. Corto plazo inferior a 1 año, incluye porción corriente de LP. Deuda financiera incluye obligaciones fuera de balance derivadas de compra de Proloceki en Ecuador desde Diciembre de 2007. Deuda dentro del Balance: COP\$ 370.545 MM y Deuda Fuera de Balance: COP\$ 5.543 MM.

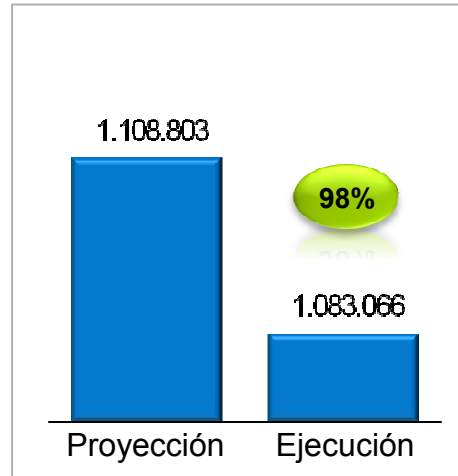
# Excelente cumplimiento de proyecciones en 2008, 101% de cumplimiento de EBITDA en un contexto económico diferente

 Cumplimiento

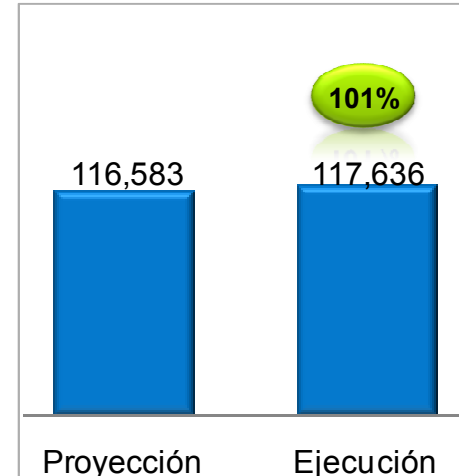
**Volumen**  
Toneladas



**Ventas netas**  
COP\$ MM

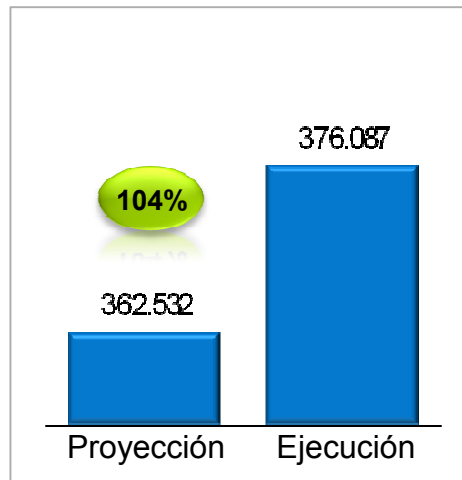


**EBITDA**  
COP\$ MM

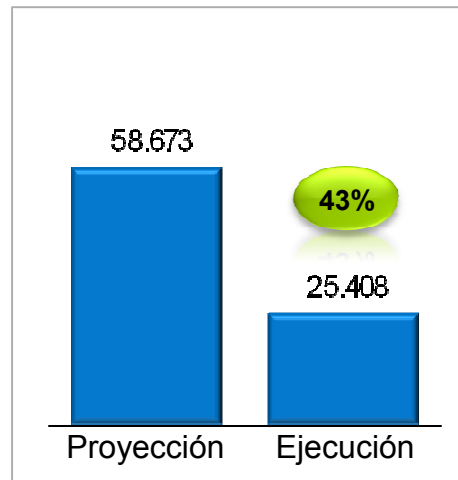


Cumplimiento superior al 97% en ventas y al 100% en EBITDA

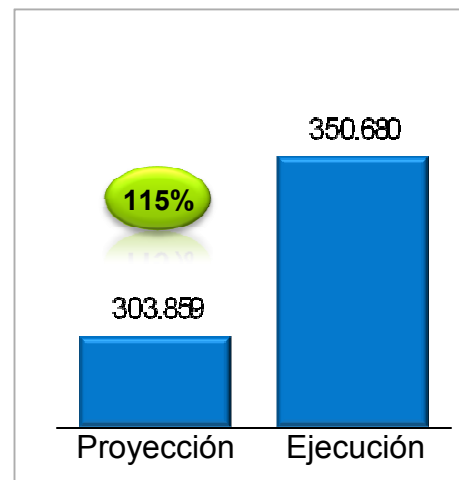
**Deuda bruta**



**Caja + Inv.. Temp.**



**Deuda neta**



En términos de endeudamiento bruto, la ejecución fue del 104%.

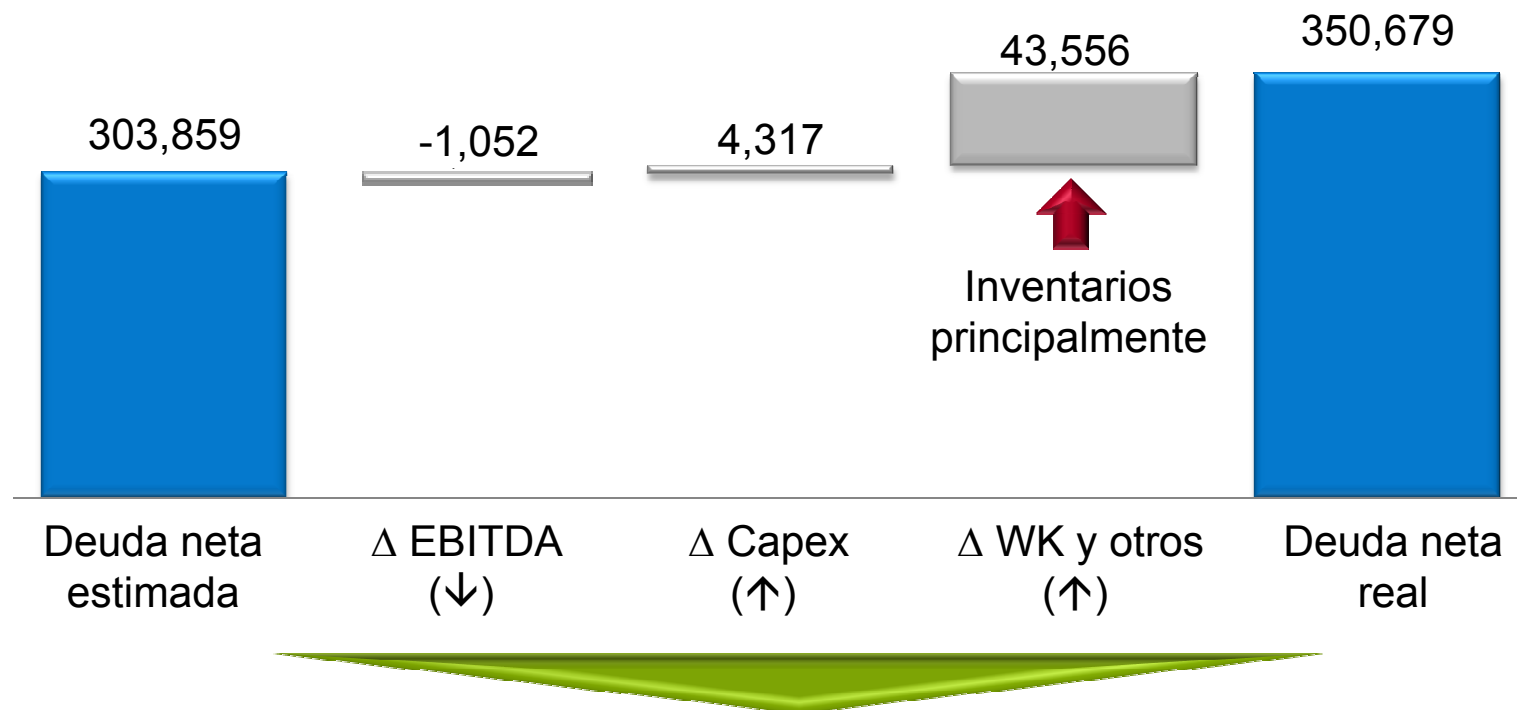
**Diferencia principal:** generación de caja diferente a EBITDA y caja atrapada de colocación bonos en 2008.

\* Cifras Dic/08 no auditadas y sin ajustes por método de participación.

# La desviación en generación de caja se centró en el capital de trabajo, en específico en inventarios

## Diferencial Deuda Neta real vs proyección 2008

COP\$ MM



Incremento de inventarios en el segundo semestre del año, como consecuencia de la desaceleración. Hay planes concretos para su reducción en 2009

\* Cifras Dic/08 no auditadas y sin ajustes por método de participación.



## El Plan de Inversiones del 2008 se ejecutó como estaba previsto. Las inversiones se enfocan en ampliación de capacidades

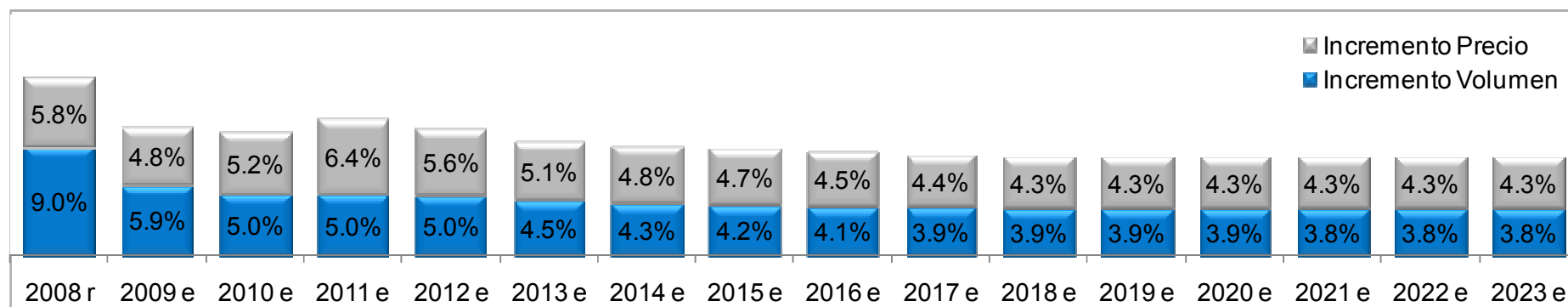
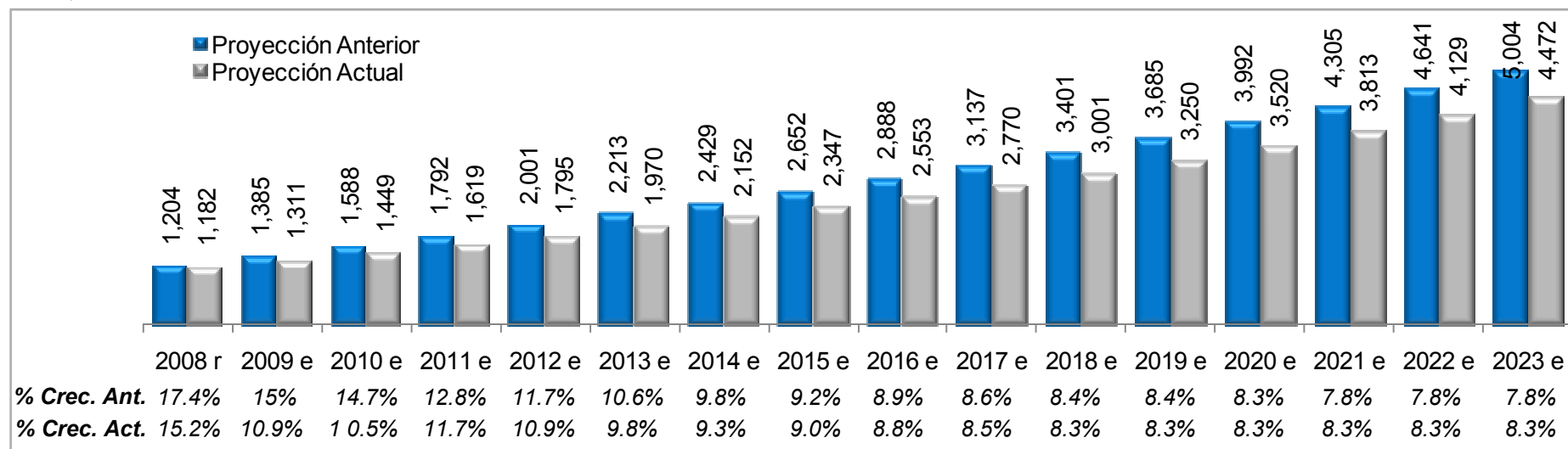
Destino Inversión	Monto (COP\$ MM)	%
<b>Operaciones</b>	<b>97.865</b>	<b>82%</b>
Planta Antioquia	29.387	24%
Transporte primario	18.781	16%
Ampliación Quesería	10.167	8%
Alistamiento Equipos	5.322	4%
Nuevos Productos	2.741	2%
Otros	31.467	26%
<b>Tecnología</b>	<b>11.575</b>	<b>10%</b>
<b>Otros</b>	<b>10.518</b>	<b>9%</b>
<b>Total Capex e Inversiones</b>	<b>119.958</b>	<b>100%</b>

- Total de Capex e inversiones ejecutado en 2008 de COP\$ 119.958 millones de pesos, con un cumplimiento del 104% frente a la proyección (COP\$ 115.641 MM).
- La inversión individual más representativa es la Planta de Antioquia.

# Proyección de ventas: reducción de crecimientos esperados consistente con desaceleración en el corto plazo

## Ventas brutas

COP\$ Miles de millones



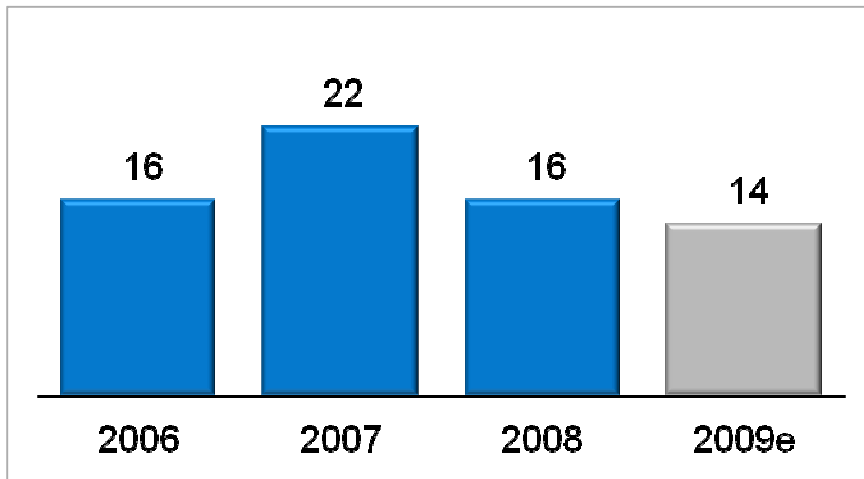
Volumen con menor crecimiento frente a proyecciones anteriores

\* Cifras Dic/08 no auditadas y sin ajustes por método de participación.

# El “pipeline” de nuevos productos se mantiene en 2009 como motor de crecimiento de la compañía

## Lanzamientos Colombia históricos

Número



## Distribución lanzamientos por categoría

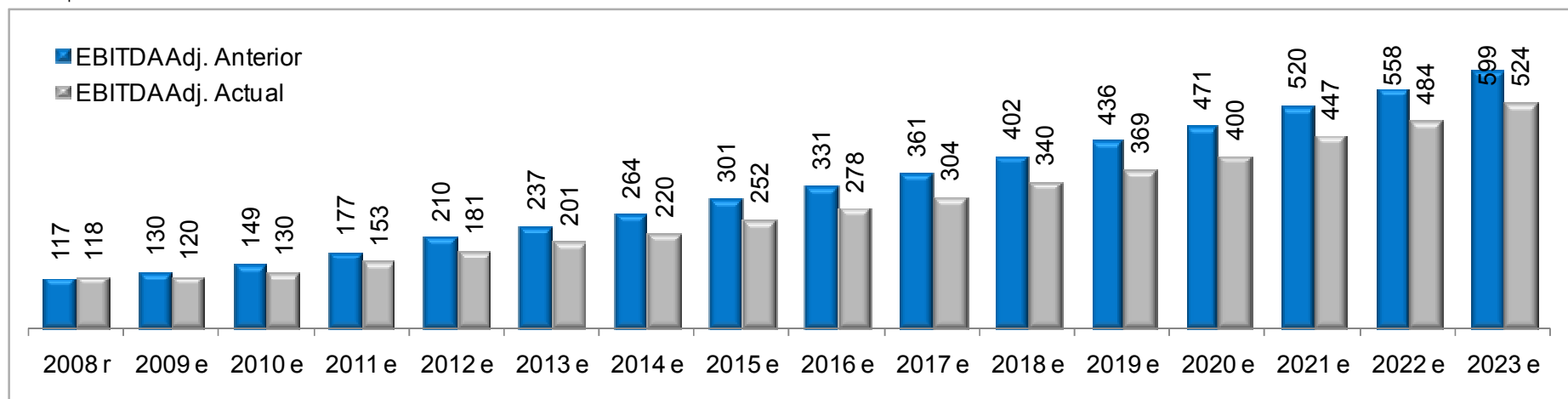


- 14 Lanzamientos en el año en Colombia
- Ventas estimadas en 2009: COP\$ 28.177 MM
- Inversión en publicidad y trade: COP\$ 9.614 MM

# Expectativas conservadoras para el EBITDA en el corto plazo, esfuerzos importantes para mantener la dinámica de innovación

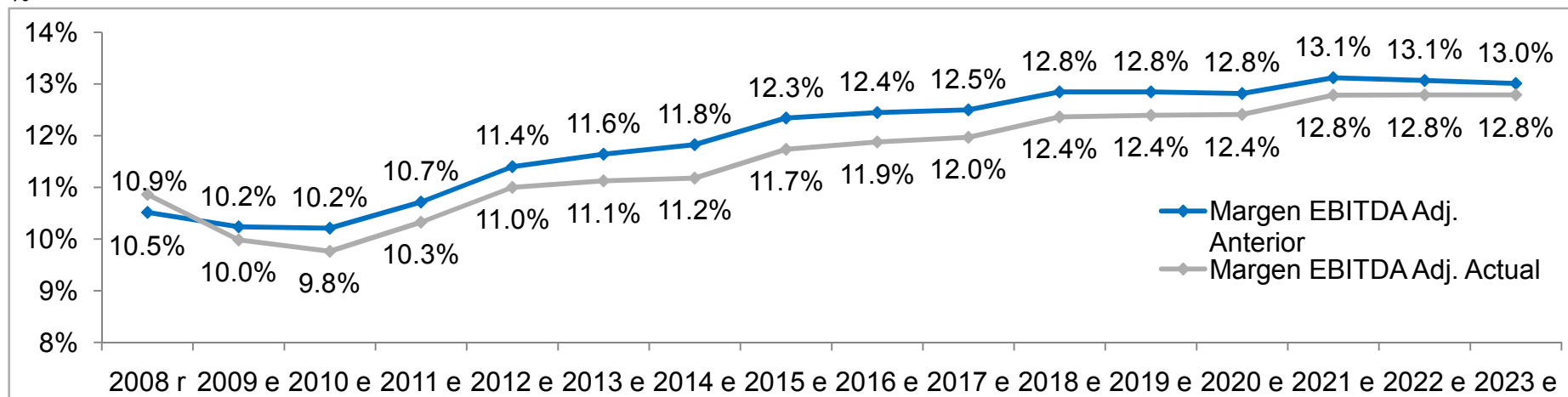
## EBITDA Ajustado\*

COP\$ Miles de millones



## Margen EBITDA Adj.

%



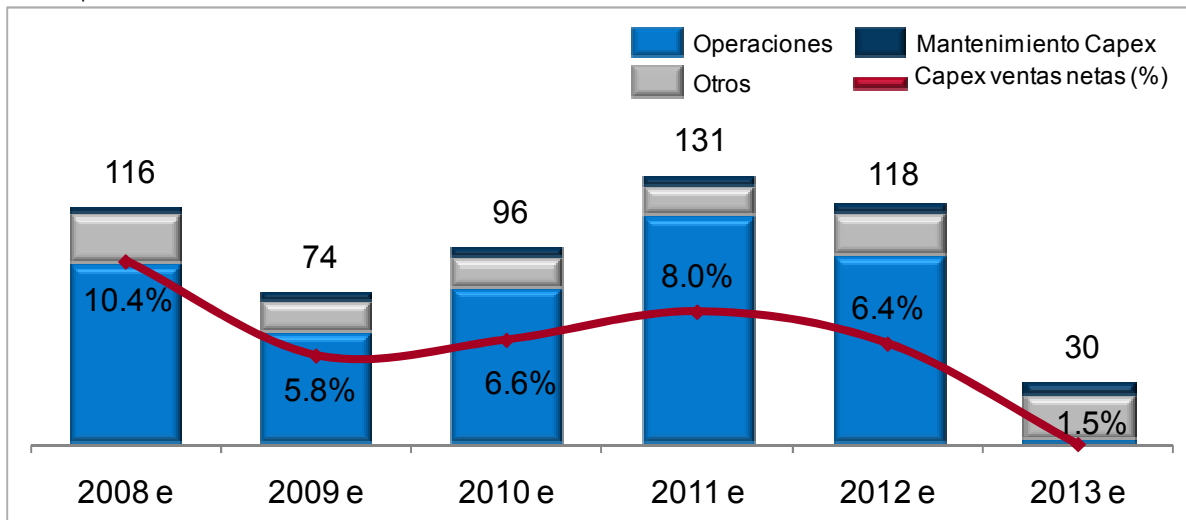
\* EBITDA Ajustado: Considera los descuentos por pronto pago netos

\*\* Cifras a Dic/08 no auditadas y sin ajustes por método de participación

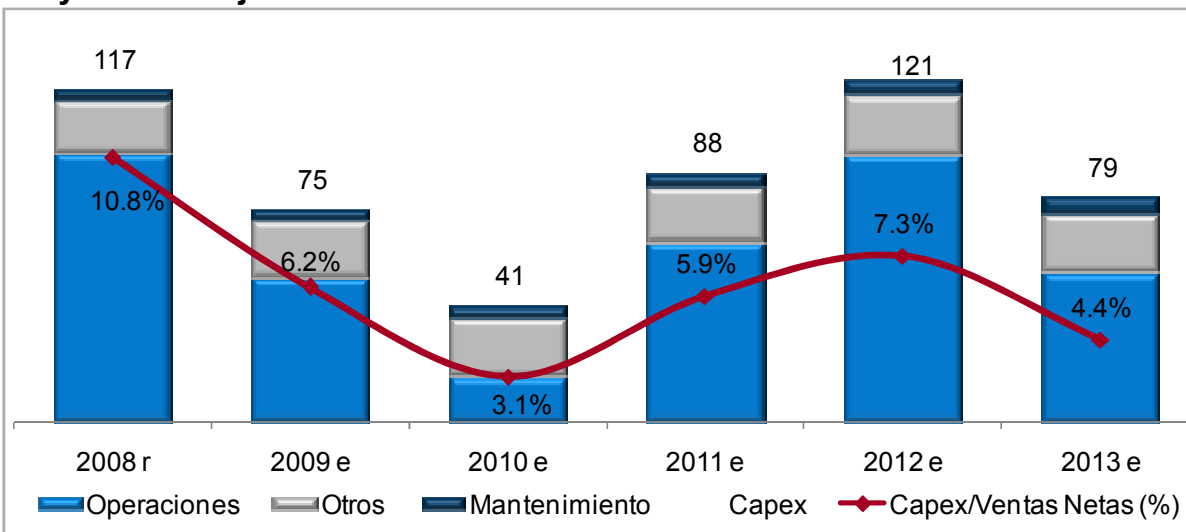
# La importancia de invertir en capacidad instalada se mantiene vigente, pero inversiones se desplazan en el tiempo

## Proyecciones anteriores

COP\$ Miles de millones



## Proyecciones ajustadas




Fuente: Alpina

- Desplazamiento de plan de inversión acorde con expectativas de evolución en ventas:
  - Plazo inicial para ejecución: 5 años (2008 a 2012). Se extendió 2 años
  - COP\$ 95.000 MM de Capex de 2010-2012 se desplazó en el tiempo
- El valor en pesos del Capex aprobado para 2009 se mantiene. Iniciativas concretas de liberación de caja aportarán recursos para financiarlo:
  - Liberar capital de trabajo: reducción de inventarios por COP\$ 22.000 MM
  - Venta activos improductivos por un valor estimado de COP\$ 5.000 MM

## El principal destino de inversión (CAPEX) en 2009 corresponde a la Planta de Antioquia

Destino Inversión	Monto (COP\$ MM)	%
<b>Inversiones industriales</b>	<b>53.300</b>	<b>71%</b>
Planta Antioquia	31.686	42%
Nuevos Productos	8.031	11%
Otros	13.583	18%
<b>Inversiones en tecnología</b>	<b>17.250</b>	<b>23%</b>
<b>Otros</b>	<b>4.443</b>	<b>6%</b>
<b>Total presupuesto Capex 2009</b>	<b>74.993</b>	<b>100%</b>

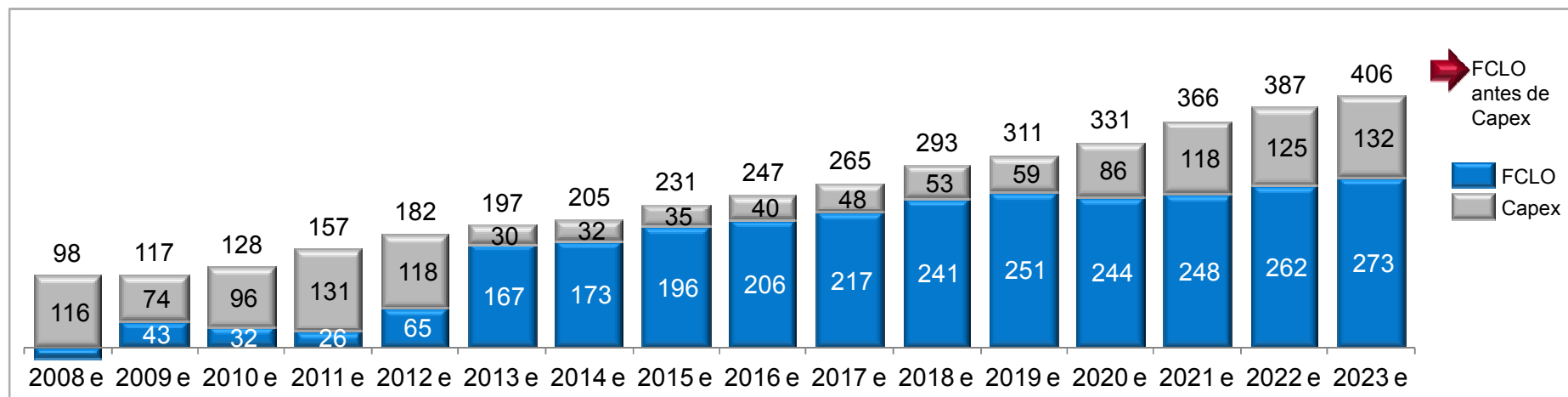
- 
- Inversiones en Antioquia adicionan capacidad instalada fundamental para ventas de 2010 en adelante.
  - Inversión en tecnología es el segundo destino de recursos, contribuyendo a la eficiencia administrativa y operacional de la compañía

# El flujo de caja operativo mejora en corto plazo y se mantiene robusto en el periodo de redención de los bonos

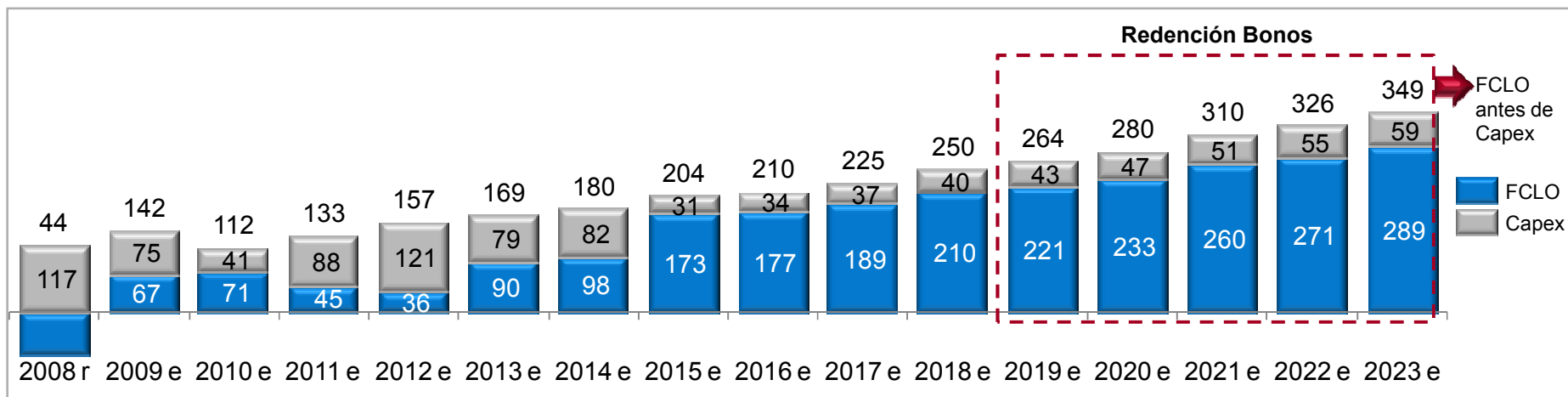
## Flujo de caja operacional antes y después de Capex

COP\$ Miles de millones

### Proyecciones anteriores



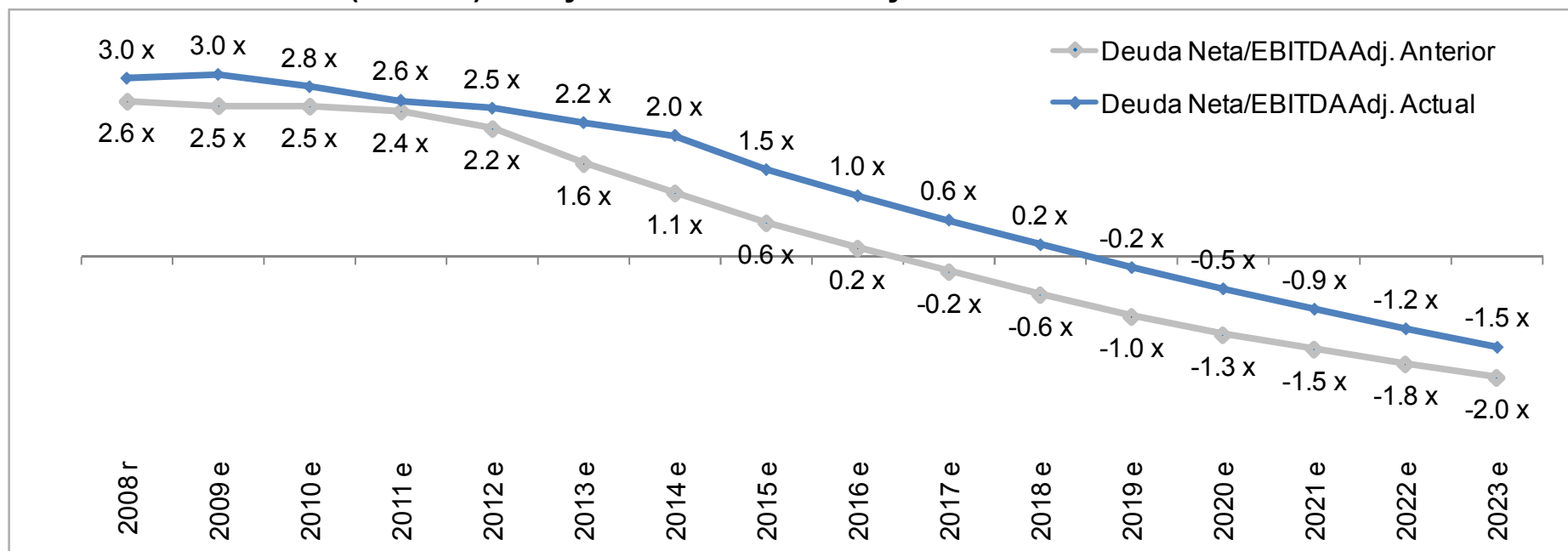
### Proyecciones ajustadas



\* Cifras Dic/08 no auditadas y sin ajustes por método de participación.

# Clara tendencia de reducción en apalancamiento, alineado con los objetivos del Equipo Directivo

Deuda Neta / EBITDA\* (veces x) - Proyecciones anteriores y actuales



- Objetivo en el mediano y largo plazo de apalancamientos inferiores a 2.5x Deuda Neta/EBITDA
- Dependiendo de la dinámica durante el año del Capex se pueden presentar apalancamientos superiores a los observados al finalizar el año.

\* EBITDA + descuentos por pronto pago



# Contenido

- Contexto de mercado
- Resultados Alpina 2008
- Proyecciones financieras actualizadas
- Términos y condiciones Bonos Ordinarios Alpina 2009**

# Términos y condiciones aprobadas para los Bonos

## Monto emisión

- COP\$ 360,000 millones. Tamaño probable primer tramo a emitir: COP\$ 260,000 millones, **con posibilidad de sobre-adjudicación dependiendo de condiciones al momento de la subasta.**

## Destinatarios

- Oferta pública al mercado primario

## Calificación

- AA+ (Doble A más) por Duff and Phelps S.A.

## Plazo de redención

- 8, 10, 12 y 15 años. Máximo 25% del monto total en 8 años (COP\$ 90.000 millones)

## Pago capital

- Al vencimiento

## Pago intereses

- Trimestral

## Indexación tasa

- Serie A: IPC
- Serie B: Fija

# Contenido

- Contexto de mercado
- Resultados Alpina 2008
- Proyecciones financieras actualizadas
- Términos y condiciones Bonos Ordinarios Alpina 2009
- **Anexos**

# Anexo 1. Muestra de Emisores Sector Real analizada

Sector	Compañía	Ventas Acumuladas (COP\$ MM) reportadas al corte:		
		Sep-06	Sep-07	Sep-08
Alimentos y bebidas	COLOMBINA S.A.	317,934	370,813	411,998
Alimentos y bebidas	PRODUCTOS NATURALES DE LA SABANA S.A.	176,646	223,126	303,485
Alimentos y bebidas	BAVARIA S.A.	2,149,428	2,596,825	2,647,906
Alimentos y bebidas	GASEOSAS POSADA TOBON S.A.	391,623	490,492	471,832
Alimentos y bebidas	GRUPO NACIONAL DE CHOCOLATES S.A.	2,026,232	2,462,153	2,831,071
Articulos hogar	PRODUCTOS FAMILIA S.A.	417,120	450,238	463,638
Articulos hogar	INDUSTRIAS ESTRA S.A.	72,148	56,857	52,052
Articulos hogar	LOCERIA COLOMBIANA S.A.	63,628	67,386	72,033
Articulos hogar	INDUSTRIAS METALURGICAS UNIDAS S.A.	113,620	125,769	122,290
Azúcar	AGROGUACHAL S.A.	2,711	1,581	1,455
Azúcar	COMPAÑIA AGRICOLA SAN FELIPE S.A.	1,186	732	789
Azúcar	INVERSIONES EQUIPOS Y SERVICIOS S.A.	2,586	980	2,091
Azúcar	INVERSIONES VENECIA S.A.	1,205	584	565
Azúcar	MAYAGUEZ S.A.	202,571	199,252	168,168
Azúcar	INGENIO LA CABAÑA S.A.	141,590	129,692	147,033
Confecciones	C.I. CONFECCIONES COLOMBIA S.A.	62,013	38,431	23,170
Confecciones	COMPAÑIA COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	252,715	216,809	134,274
Confecciones	TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR S.A.	445,179	489,475	439,564
Insumos Industriales	POLIPROPILENO DEL CARIBE S.A.	924,200	940,752	1,079,980
Insumos Industriales	ENKA DE COLOMBIA S.A.	410,424	392,507	273,037
Insumos Industriales	COMPAÑIA DE EMPAQUES S.A.	62,571	71,073	68,647
Materiales Construcción	TABLEMAC S.A.	51,832	68,743	65,345
Materiales Construcción	LAMITECH S.A.	79,092	81,423	77,031
Materiales Construcción	COMPAÑIA COLOMBIANA DE CERAMICA S.A.	523,029	569,191	559,300
Materiales Construcción	ELECTROPORCELANA GAMMA S.A.	31,138	30,828	32,384
Materiales Construcción	ETERNIT COLOMBIANA S.A.	47,752	51,381	54,993
Materiales Construcción	MANUFACTURAS DE CEMENTO S.A.	21,413	26,061	29,095
Materiales Construcción	SUMINISTROS DE COLOMBIA S.A.	85,938	106,190	125,203
Materiales Construcción	ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.	369,251	375,218	468,660
Materiales Construcción	ALMACENES CORONA S.A.	114,045	125,252	115,655
Retail	CARULLA VIVERO S.A.	1,613,137	1,685,767	1,144,778
Retail	ALMACENES EXITO S.A.	2,934,389	3,315,688	4,036,487
Retail	SUPERTIENDAS Y DROGUERIAS OLIMPICA S.A.	1,308,522	1,523,520	1,792,361
Telcos, Medios y VA	COMUNICACION CELULAR S.A.	3,305,184	4,082,301	4,321,801
Telcos, Medios y VA	CINE COLOMBIA S.A.	68,690	76,284	74,384
Telcos, Medios y VA	CARACOL TELEVISION S.A.	276,156	294,770	325,315
Telcos, Medios y VA	RCN TELEVISION S.A.	313,832	347,705	360,569

- Muestra de 37 compañías basada en reporte trimestral de estados financieros a Superfinanciera.
- Filtros aplicados: compañías con información incompleta y algunos sectores (menos de 3 Cias., Servicios médicos, Inversiones, Fondos Ganaderos e Ingeniería y Construcción).

Fuente: Superintendencia Financiera, Consolidación Nogal. Cifras de GNCH de página web de esta entidad.

## Anexo 2. Supuestos macroeconómicas y otros

### Devoluciones

- Proyectado como 0.7% de las ventas brutas

### Descuentos

- Proyección refleja descuentos por canal y mezcla de ventas por canal. Estos representan en promedio el 7.7% de las ventas brutas

### Macroeconómicos

- Fuente: Bancolombia , JPMorgan y The Economist

	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Inflación interna (anual)	4.5%	5.7%	7.7%	5.5%	4.5%	3.8%	3.7%
Devaluación (anual)	-0.8%	-10.0%	11.4%	4.0%	4.0%	3.0%	3.0%
TRM promedio		2.127	2.129	2.289	2.381	2.464	2.538
Inflación USA	3.2%	2.9%	3.9%	-0.5%	1.6%	1.9%	2.4%