

Perspectiva Fitch 2018 – Alimentos / Colombia

Consumo de Hogares aún a Prueba

Perspectiva del Sector y Trayectoria de Calificaciones

Perspectivas de Fitch Ratings para el Sector: Estable

Fitch espera que el sector colombiano de alimentos permanezca estable en 2018 y considera que el consumo de los hogares continúa a prueba por la confianza aún débil de los consumidores, pese a la baja de las tasas de interés y presiones inflacionarias menores. La agencia considera que ante tal escenario, las compañías del sector estarán enfocadas en la defensa de la generación de caja vía estrategia de precios, innovación, eficiencias operacionales y moderación de las inversiones de capital.

Trayectoria de Calificaciones: Estática

Fitch considera que la mayoría de las compañías del sector están bien preparadas para sortear el entorno actual. Se apoyan en perfiles de negocios sólidos, posiciones competitivas robustas, marcas líderes, diversificación geográfica y de producto, así como en capacidad exportadora. Solo Colombina S.A. mantiene una Perspectiva Negativa de la calificación, debido al apalancamiento elevado, producto de la ejecución de un plan importante de inversiones de capital y adquisiciones, así como por un retorno de las inversiones menor al esperado.

Distribución de las Calificaciones: Mixta

Las calificaciones de las empresas del sector de alimentos en Colombia reflejan la expectativa de un muy bajo a bajo riesgo de incumplimiento. Fitch califica en escala nacional a cuatro compañías en este sector, entre las cuales Grupo Nutresa S.A. tiene calificación 'AAA(col)' con Perspectiva Estable, Colombina S.A., 'AAA(col)' con Perspectiva Negativa, Alpina S.A., 'AA+(col)' con Perspectiva Estable y Riopaila Castilla S.A., 'AA(col)' con Perspectiva Estable.

Factores a Monitorear

- Evolución del consumo de los hogares a corto plazo.
- Política de inversiones de capital y crecimiento inorgánico.
- Evolución de la estructura de capital.
- Liquidez y flexibilidad financiera.

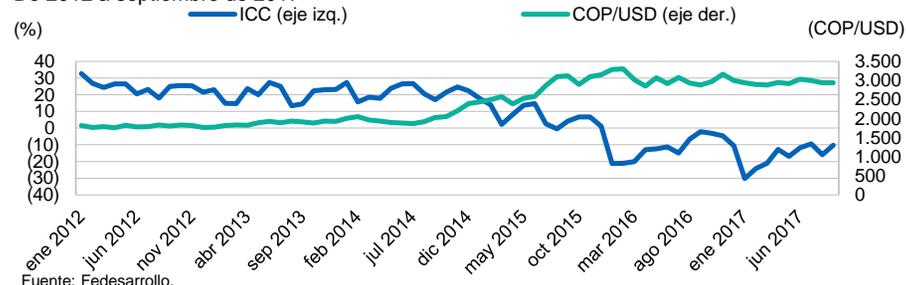
José Luis Rivas, Director Asociado

"Fitch considera que el consumo de los hogares continúa a prueba por la confianza aún débil de los consumidores, pese a la recuperación de los precios del petróleo, la baja de las tasas de interés y presiones inflacionarias menores".

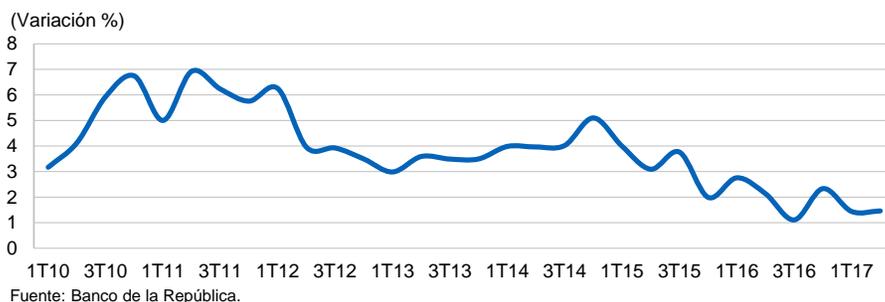


Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

De 2012 a septiembre de 2017



Comportamiento del Consumo en Hogares



Proyecciones del Sector

Tendencia del Apalancamiento: Estable

La agencia prevé que los niveles de apalancamiento promedio permanecerán cercanos a 3,0 veces (x). La inercia del entorno operativo débil impone presiones sobre los retornos de las inversiones ejecutadas, los cuales han resultado menores que lo anticipado. Para hacer frente a los retos que plantea el entorno actual, las compañías anticipan una desaceleración de las inversiones de capital.

Generación de Flujo de Caja: Neutral

Para 2018, Fitch contempla que la generación de flujo de caja libre sea de negativa a neutra, con márgenes promedio de 1,1% para los próximos 3 años. Con el fin de hacer frente a las presiones que el entorno económico actual tiene sobre la generación operativa, las compañías buscan proteger sus márgenes con estructuras de costos más eficientes. La agencia espera que en el corto plazo moderen su política de inversiones de capital.

Posición de Liquidez: Ajustada

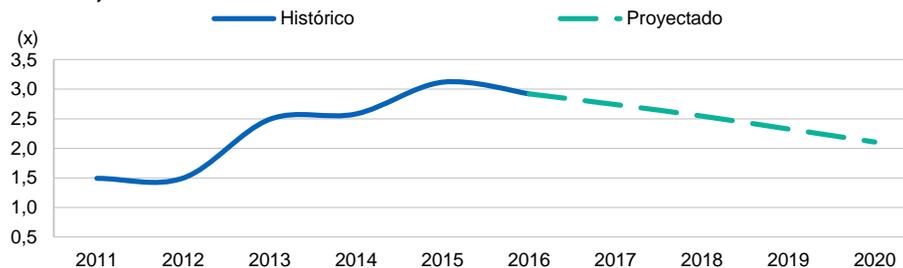
Para 2018, la mayoría de las compañías del sector de alimentos enfrentan el reto de mejorar su posición de liquidez, la cual resulta ajustada para los niveles actuales de calificación. Fitch espera una mejora gradual de la liquidez, soportada en la sostenibilidad de la generación operativa y el reperfilamiento de los vencimientos de deuda que se han dado con la banca local. El acceso demostrado de las compañías del sector al mercado bancario y de capitales local les brinda flexibilidad adicional y contribuye a acotar, de cierta manera, su exposición a riesgo de refinanciación.

Afectaciones Potenciales en el Sector: Riesgo Sistémico

Fitch considera que uno de los principales riesgos al que están expuestas las compañías del sector de alimentos en Colombia, está asociado a un debilitamiento de su perfil crediticio, el cual limite el acceso al mercado bancario y de capitales. Ello restaría flexibilidad para financiar requerimientos de capital de trabajo y reperfilar los vencimientos de deuda, lo que las expondría a un riesgo importante de refinanciamiento, lo cual podría derivar en acciones negativas de calificación.

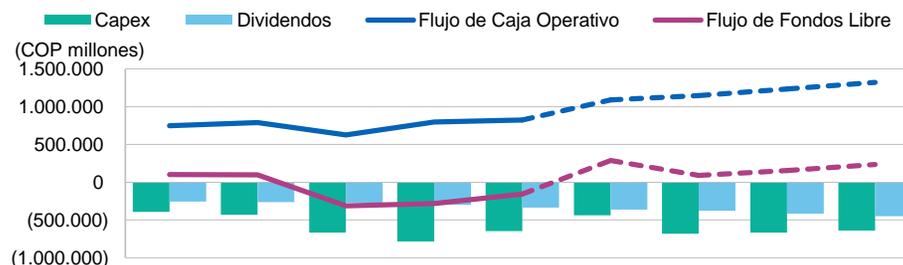
Apalancamiento Sectorial

Deuda Ajustada/EBITDAR



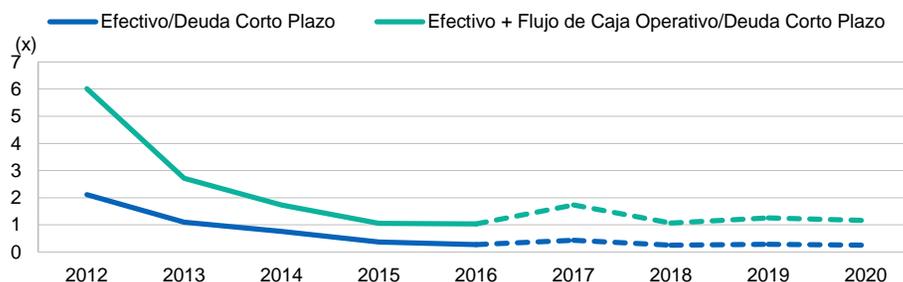
Fuente: Fitch.

Análisis de Flujo de Caja



Fuente: Fitch.

Liquidez



Fuente: Fitch.

Aspectos Fundamentales del Sector

Condiciones Macroeconómicas Ajustándose

La economía de Colombia continúa ajustándose a la fuerte caída en los precios del petróleo. La inflación ha caído dentro del rango objetivo del banco central en 2017, después de subir a casi 9% en 2016. Fitch espera que la economía crezca 1,9% en 2017, luego de crecer 2,0% en 2016. Además, pronostica un repunte del crecimiento en 2018 a 2,8%. La reducción de las presiones inflacionarias y los recortes de tasas de interés recientes podrían resultar en una recuperación gradual del consumo durante 2018.

Materias Primas Estables

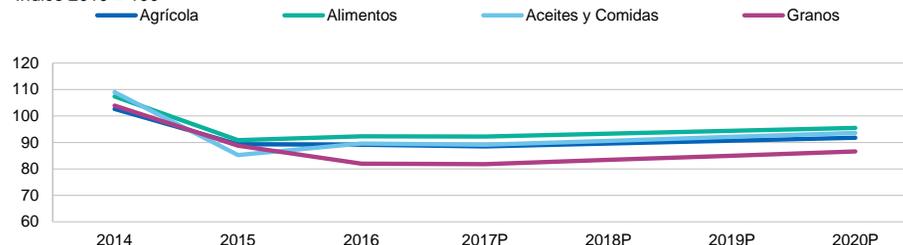
Fitch espera que los precios de las materias primas se mantengan relativamente estables. Sin embargo, la volatilidad de las monedas locales frente al dólar estadounidense podría presionar los costos y la rentabilidad del sector. Asimismo, considera que, en general, las compañías del sector continúan teniendo espacio para defender la rentabilidad de sus operaciones y la generación de flujo de caja. Ello se basa en el fuerte posicionamiento de marcas que les permite implementar estrategias de precio con impacto limitado en volúmenes, capacidad de innovación e iniciativas de reducción de costos.

Fuerte Invierno Impacta Ingenios Azucareros

El fuerte invierno, experimentado a partir del segundo semestre de 2016 en Colombia, afectó los rendimientos de las plantaciones de caña de azúcar y las labores de cosecha. Durante 2017, estos eventos han tenido un impacto importante sobre el desempeño operativo y financiero de Riopaila Castilla. Para 2018, la compañía enfrenta el reto de recuperar el desempeño de sus indicadores operativos. Fitch considera que las bajas necesidades de inversiones de capital para el próximo año limitarían las presiones sobre la generación de flujo de caja libre de la compañía y sus necesidades de endeudamiento.

Precio Mundial de Materias Primas

Índice 2010 = 100



P: Proyectado.
Fuente: Banco Mundial.

Análisis de Pares

| | Alpina Productos Alimenticios S.A. Diciembre 2016 | Colombina S.A. Diciembre 2016 | Grupo Nutresa S.A. Diciembre 2016 | Riopaila Castilla S.A. Diciembre 2016 |
|---|---|-------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|
| (COP millones) | | | | |
| Calificación Nacional de Largo Plazo | AA+(col) | n.a. | n.a. | AA(col) |
| Bonos | AA+(col) | AAA(col) | AAA(col) | n.a. |
| Perspectiva | Estable | Negativa | Estable | Estable |
| Rentabilidad y Flujo de Efectivo | | | | |
| Ingreso | 1.778.917 | 1.749.181 | 8.676.640 | 1.116.288 |
| Crecimiento de Ingresos (%) | 9,4 | 8,6 | 9,2 | 15,0 |
| EBITDAR | 259.580 | 204.011 | 1.087.790 | 224.170 |
| Margen EBITDAR (%) | 14,6 | 11,7 | 12,5 | 20,1 |
| Flujo de Caja Operativo | 50.032 | 60.770 | 587.838 | 126.746 |
| Inversión de Capital | (52.441) | (117.848) | (411.170) | (66.227) |
| Dividendos Comunes | (40.650) | (51.349) | (224.805) | (17.027) |
| Flujo de Fondos Libre | (43.059) | (108.427) | (48.137) | 43.492 |
| Balance Financiero | | | | |
| Efectivo y Equivalentes | 53.239 | 20.841 | 219.322 | 10.562 |
| Deuda Ajustada Total | 503.378 | 752.679 | 3.439.243 | 444.582 |
| Deuda Neta | 450.139 | 731.838 | 3.219.921 | 434.020 |
| Cobertura y Endeudamiento (x) | | | | |
| EBITDAR/Interés +Arrendamientos | 5,1 | 3,1 | 3,3 | 5,2 |
| Deuda Ajustada Total/EBITDAR | 1,9 | 3,7 | 3,0 | 2,0 |
| Deuda Neta Ajustada Total/EBITDAR | 1,7 | 3,6 | 2,8 | 1 |

n.a. no aplica. x: veces.
Fuente: Fitch.



Detonantes de Calificación para Emisores en Observación, con Perspectivas Positivas o Negativas, o Calificaciones de CCC o Menos

| Emisor | Calificación Nacional | Perspectiva | Indicador de Liquidez 2018P (x) ^a | Apalancamiento 2018P (x) ^b | Detonante Clave para Baja de Calificación | Detonante Clave para Aumento de Calificación |
|----------------|-----------------------|-------------|--|---------------------------------------|---|--|
| Colombina S.A. | AAA(col) | Negativa | 3,5 | 3,1 | Apalancamiento ajustado mayor de 3x de manera sostenida | No aplica |

^a EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos. ^b Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo. P: proyecciones. x: veces.
Fuente: Fitch.

Informes de Perspectiva

fitchratings.com/outlooks

Informes Relacionados

[Fitch Afirma el Soberano de Colombia en 'BBB'; Perspectiva Estable \(Octubre 27, 2017\).](#)

Analistas

José Luis Rivas
+57 1 484 6770 Ext.1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Rafael Molina
+57 1 484 6770 Ext. 1010
rafael.molina@fitchratings.com

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 © 2017 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 disseminación 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".