

DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES DECIDIÓ MANTENER LA CALIFICACIÓN “AAA” (TRIPLE A) Y SITUARLA EN OBSERVACIÓN CON TENDENCIA NEGATIVA A LA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS PRODUCTOS NATURALES DE LA SABANA S.A. ALQUERIA CON GARANTÍA PARCIAL DE LA COMPAÑÍA INTERAMERICANA DE INVERSIONES CII

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 11 de junio de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la emisión de Bonos Ordinarios PRODUCTOS NATURALES DE LA SABANA ALQUERIA S.A. por valor de \$50.000 millones con una garantía parcial de la CII, decidió mantener la calificación “AAA” (Triple A) y situarla en observación con tendencia negativa, según consta en el Acta # 1185 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que en las obligaciones calificadas en esta categoría son emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Al asignar una tendencia a una calificación, Duff & Phelps de Colombia S.A. S.C.V. pretende indicar tanto la probabilidad que existe de que dicha calificación cambie como la dirección en que se espera que se produzca dicho cambio. Una tendencia puede ser “positiva”, indicando un posible aumento en la calificación; “negativa”, si lo que se espera, por el contrario, es una menor calificación o “en evolución”, lo que indica que la calificación puede moverse ya sea hacia arriba, hacia abajo o mantenerse estable. Al asignar una tendencia a una calificación, cualquiera que sea su dirección, se espera que ésta última se modifique en el corto plazo.

La asignación de la tendencia negativa a la calificación obedece a los ajustados niveles de liquidez que presenta la compañía que, de continuar de esta forma, se pueden derivar en necesidades adicionales de recursos de crédito en el corto plazo. Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV cree que, dada la coyuntura económica actual, la posición de liquidez de Alquería se encuentra afectada con respecto a años anteriores; sin embargo, la empresa se ha planteado como objetivo disminuir la deuda de corto plazo a través del refinanciamiento de sus pasivos corrientes, lo cual espera se materialice en el transcurso del presente año.

La calificación “AAA” (Triple A) asignada a la presente emisión de bonos parte de la calificación “AA” (Doble A, sencilla) otorgada al riesgo crediticio de largo plazo de Alquería S.A. Interamericana de Inversiones¹, la cual se encuentra calificada internacionalmente en AA-². En opinión de la calificadora, la estructura de la garantía permite adicionarle dos notchs a la calificación del emisor, adicionalmente la emisión cuenta con una garantía equivalente al 31% del monto total, que cubre el pago de intereses y/o principal de la emisión de bonos, dicha garantía es otorgada por la CII, Compañía principalmente porque reduce la severidad de la pérdida de los inversionistas ante un incumplimiento en el pago de intereses y/o capital por parte del emisor. Dentro del análisis realizado por Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV se consideran las cláusulas y condiciones del contrato de la garantía otorgada por la CII, con el propósito de determinar su impacto en la presente emisión.

Por su parte, las razones que respaldan la calificación de riesgo crediticio de largo plazo de Alquería se sustentan en la sólida posición de sus productos en el sector lácteo y el reconocimiento de su marca. Adicionalmente, se consideró el incremento en el nivel de endeudamiento y la ajustada posición de liquidez en la que se encuentra actualmente.

¹ Pertenece al grupo del BID-Banco Interamericano de Desarrollo.

² Calificación otorgada por Standard & Poors.

Los resultados obtenidos por la empresa muestran una evolución favorable producto de las estrategias adoptadas por la administración tendientes a incrementar el volumen de ventas y a mantenerse como líderes en el mercado de leches UHT. Es así como Alquería cuenta con el 25% del mercado nacional, que representa el aproximadamente el 6% del total de leche vendida y, a diciembre de 2008, presentó un incremento en el ingreso por ventas del 30,6% con respecto al 2007.

Durante 2008, Alquería mostró márgenes relativamente ajustados debidos principalmente al incremento de los gastos operacionales. Lo anterior, sumado al mantenimiento de precios de venta, hizo que las necesidades de capital de trabajo se incrementaran, cerrando en diciembre de 2008 con una deuda de corto plazo de \$31.243 millones. Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV seguirá de cerca el desempeño de Alquería en un ambiente de debilitamiento en la demanda nacional y espera que para el 2009 los márgenes de la compañía se recuperen dada las estrategias de control de costos y gastos planteadas por la administración. Asimismo, esta sociedad calificadora espera que los niveles de apalancamiento de Alquería disminuyan en el 2009, por lo que, tomando en cuenta los flujos proyectados consolidados, la relación Deuda Total / EBITDA debería mantenerse por debajo de las 2,2 veces, indicador que se considera adecuado para la categoría de riesgo en que se encuentra.

La estabilidad de la presente calificación está atada al desempeño operacional de la empresa y la generación de mejores márgenes de EBITDA acorde a las proyecciones presentadas por la administración y que redunden en un mejoramiento de las medidas de protección de la deuda.

CONTACTOS:

Diego Mauricio Barreto	+ 57 (1) 3269999 Ext. 1170	dbarreto@drcolombia.com.co
Glaucia Calp	+ 57 (1) 3269999 Ext. 1110	gcalp@drcolombia.com.co

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de 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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) *: Gustavo Aristizábal, María Paula Moreno y Milena Carrizosa.

***Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.drcolombia.com.co**