

Productos Naturales de la Sabana S.A. Alquería

Revisión Anual

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bonos Ord.	AAA	AAA	N.A.

N.A.: no aplica

Rating Watch.....Negativo
Perspectiva.....Estable**Analistas**Diego Mauricio Barreto Arciniegas
PBX 3269999 Ext. 1170
dbarreto@drcolombia.com.coGlaucia Calp
PBX 3269999 Ext. 1110
gcalp@drcolombia.com.co**Perfil**

Alquería es una empresa industrial, con su principal planta en Cajicá – Cundinamarca, dedicada al procesamiento de leche, para ofrecer y comercializar en el mercado nacional leche entera y especializada larga vida y otros productos lácteos. Es reconocida por su calidad e innovación de productos y empaques.

Resumen de la Calificación

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.

Fundamentos

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.

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

² Calificación otorgada por Standard & Poors.

11 de junio de 2008

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.

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.

■ Características de la Emisión

Clase de títulos	Bonos estructurados con garantía parcial
Monto emisión	\$50.000 millones
Serie	Tres Series A, B y C
Rendimiento bonos	Serie A: IPC + spread Serie B: DTF + spread Serie C: Tasa Fija
Amortización	Al vencimiento de cada una de las series
Plazo de vencimiento	Serie A: 5 años Serie B: 7 años Serie C: 10 años
Monto Garantía	31% del monto total de la emisión.
Garante	CII, Compañía Interamericana de Inversiones

La presente emisión cuenta con una garantía hasta por una cantidad máxima de \$15.500 millones, equivalente

al 31% del monto de la emisión para el pago de intereses y/o principal de la misma. La garantía es otorgada por la CII, Compañía Interamericana de Inversiones, la cual cuenta con una calificación internacional de AA-.

El monto aprobado para la emisión corresponde a \$50.000 millones, de los cuales se colocaron \$35.200 millones con un plazo de 7 años, a una tasa del IPC + 6,8%. Los intereses serán pagaderos trimestralmente y la amortización de capital se realizará al vencimiento de cada una de las series. Los recursos provenientes de la emisión se destinaron para el prepagado de las obligaciones financieras de corto plazo y el monto restante en proyectos de crecimiento y expansión programados por la compañía.

■ Características de la Garantía

La garantía otorgada por la CII corresponde a un monto máximo equivalente al 31% de la emisión. Cabe

11 de junio de 2009

Bonos Alquería 2007 - Garantía Parcial CII

resaltar que dentro del contrato de garantía suscrito entre la CII y Alquería se determina que el porcentaje garantizado por parte de la CII corresponderá al 31% de la emisión cuando el riesgo crediticio de Alquería se encuentre en una calificación AA o inferior, pero cuando el riesgo crediticio del emisor se encuentre en una calificación AA+, el porcentaje garantizado será del 15,5%.

El monto garantizado por parte de la CII se disminuirá en la medida en que ésta realice los desembolsos correspondientes, y dicho monto podrá ser reajustado dentro del plazo permitido hasta el 31% o el 15,5% según corresponda. El plazo permitido corresponde a noventa (90) días, tiempo en el cual Alquería deberá restituir los montos correspondientes, de no hacerlo, la CII acelerará la garantía de forma tal que desembolsará el saldo restante para completar el monto total acreditado y este se distribuirá entre los tenedores de los títulos.

En esta transacción existe una “contragarantía” a favor de la CII, la cual estará representada por una hipoteca de bienes inmuebles otorgada por un tercero. La “contragarantía” podrá ser ejecutada por la CII con posterioridad al incumplimiento de cualquiera de las *cláusulas de vencimiento anticipado*, presentadas en el contrato de garantía y en el prospecto de emisión, sin ser necesario que se dirija previamente contra Alquería para obtener el pago de las obligaciones. Si después de ejecutar la “contragarantía” llegan a existir obligaciones remanentes, la CII podrá dirigirse contra Alquería para obtener el pago de dichas obligaciones siempre y cuando todas las obligaciones de pago de la presente emisión ya hayan sido cubiertas.

■ **Desarrollos Recientes**

En el 2008, Alquería avanzó en su proceso de consolidación a nivel nacional: en el oriente colombiano, por medio de la distribución propia a través de la adquisición de la compañía Rikalac, en Antioquia, inició la producción local y en la Sabana y el Valle, afianzó su operación. En Febrero de 2009, se cumplió el primer año de operación de la compañía Danone Alquería.

El día el 30 de enero de 2009, Tampico Inc. dio por terminado el "Contrato de Licencia de la Marca Tampico". Alquería entonces realizó el lanzamiento de la marca “Tangelo”. La empresa se encuentra en proceso de reposicionamiento de esta marca y lograr así capturar ventas por la salida de “Tampico”.

Durante el primer trimestre Alquería lanzó al mercado la marca “Fortikids”, leche fortificada para niños. Con este lanzamiento la compañía continúa con la renovación de su portafolio de productos.

Los estándares y políticas de gobernabilidad corporativa de Alquería están encaminados a adoptar prácticas que permitan desarrollar un gobierno transparente que asegure los derechos de los accionistas, inversionistas, proveedores, clientes internos y externos y demás stakeholders.

■ **Estrategia Corporativa**

Durante los últimos dos años, Alquería ha venido dando un giro en su direccionamiento estratégico. Para ello, inició un proceso de transformación interna que tiene como propósito crear una organización capaz de soportar la estrategia de expansión y con una estructura adecuada para competir a nivel nacional.

Durante el 2008, la empresa dio aplicación y consolidación a la estructura empresarial basada en unidades de negocio. Cada unidad de negocio está liderada por un Gerente y cuenta con un comité directivo, que maneja la unidad como un negocio independiente y objetivos propios para cada región

Las siguientes son las unidades de negocio de Alquería y su participación en el total de las ventas de la compañía:

- Unidad de negocio de Sabana (UNS): 72,7%
- Unidad de negocio de Occidente (UNO): 15,8%
- Unidad de negocio del Este (UNE): 4,4%
- Unidad de negocio de Antioquia (UNA): 4,3%
- Unidad de negocio de la Costa (UNC): 1,4%
- Unidad de Negocio de Venezuela (UNV): 1,4%

■ **Posición Competitiva**

Al evaluar la compañía dentro de su grupo de pares, se analiza la capacidad de ésta para generar estrategias para proteger, expandir o fortalecer su posicionamiento en el mercado.

Alquería es la compañía del sector que presentó mayor crecimiento durante el año pasado, con un incremento del 30,6% en ventas con respecto al 2007. En el mercado de leche UHT Alquería cuenta con el 25% del mercado nacional, el 13% de participación en el mercado de leches vendidas en Colombia incluidas las

pasteurizadas, y el 57% de participación en Cundinamarca.

Ventas Consolidadas Principales Compañías Sector Lácteo

Empresas más importantes del sector					
Ranking 2008	Ranking 2007	Empresa	Ventas 2008 en MM	Ventas 2007 en MM	Crecimiento 2008-2007
1	1	Colanta	1.376	1.267	8,6%
2	2	Alpina	1.083	944	14,7%
3	3	Nestlé*	460	407	13,1%
4	4	Alquería	403	309	30,6%
5	5	Parmalat	259	235	10,5%
6	7	Freskaleche	150	121	24,2%
7	6	Proleche	127	144	-12,2%
8	8	Alival	121	120	0,5%
9	9	Algarra	102	90	13,3%
10	10	Andina	79	65	22,8%
11	11	Celema	54	48	14,2%
		Rikalac	16	24	-36,3%

Fuente: Alquería S.A.

El posicionamiento de mercado con el que cuenta Alquería está ligado con el desarrollo de una amplia red de distribución y la implementación de estrategias específicas para el manejo del producto en cada canal. Durante el año 2008, Alquería ratificó su posición dominante en cada uno de los canales, con una participación del 20,4% en el canal tradicional (tiendas) y el 38,2% en los supermercados. Adicionalmente, la marca Alquería cuenta con un amplio reconocimiento y fidelidad de los clientes.

Los canales de distribución determinados por Alquería a marzo de 2009 son 92.696 clientes mientras al cierre del 2007 alcanzaban un total de 82.980 clientes, equivalente a un incremento 11,7%.

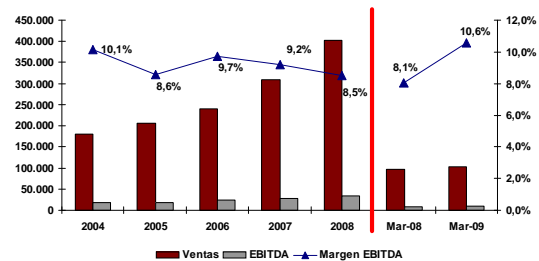
DISTRIBUCION NUMERICA DE CLIENTES A NIVEL NACIONAL POR UNIDAD DE NEGOCIO A MARZO 2009	
UNS	47.813
UNO	21.429
UNA	9.278
UNE	8.664
UNC	5.512
TOTAL CLIENTES	92.696

Fuente: Alquería S.A.

■ **Perfil Financiero**

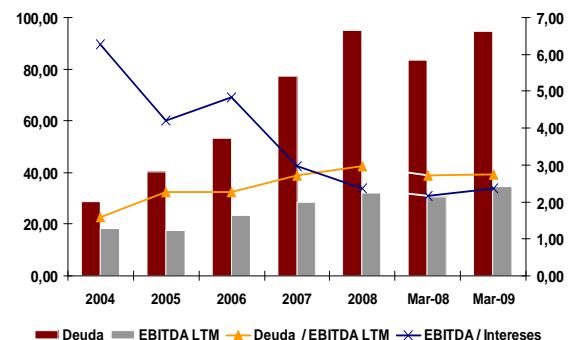
Durante los últimos cinco años, Alquería ha registrado un crecimiento promedio de ventas del 22,8%, siendo el mayor el del año 2008. A marzo de 2009, las ventas ascendieron a \$102.987 millones, un 5,3% mayores a las registradas en el mismo periodo del año anterior. Duff & Phelps de Colombia seguirá de cerca el comportamiento de las ventas de la compañía para el

presente año, ya que en términos nominales, la empresa presentaría un decrecimiento con respecto al 2008 (Inflación Mar-09: 5.93%³).



Fuente: Alquería S.A.

Durante 2008, Alquería generó un EBITDA de \$34.350 millones, superior al presentado en 2007 de \$28.389 millones. Sin embargo, su margen EBITDA fue inferior que el alcanzado el año anterior (9,2% versus 8,5%) producto del incremento en los gastos de ventas al pasar del 17,9% al 19,7% sobre la venta neta. El incremento en estos gastos corresponde al crecimiento de la operación a nivel nacional dado el mayor gasto para abrir la operación en la costa, sostener el crecimiento en ventas y la distribución en Bucaramanga. A diciembre 2008, la empresa presentó indicadores de Deuda Total / EBITDA de 2,8 veces y de cobertura de intereses (EBITDA / Intereses) de 2,6 veces, indicadores más débiles que los presentados en años anteriores.



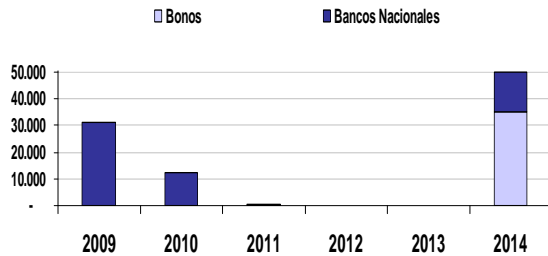
Cálculos realizados por Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV

A marzo de 2009, el margen EBITDA se recupera de manera importante, alcanzando un 10,6% como resultado de los ajustes a los costos y gastos realizados por la administración durante el presente año. Dicha recuperación se alcanza a reflejar al primer trimestre del presente año, donde el indicador de apalancamiento se encuentra en 2,5 veces (marzo-09).

³ Banco de la República.

Al cierre de marzo de 2009, Alquería mantiene una deuda total de \$94.564 millones, concentrada en un 36% en el corto plazo. Un 37,2% de la misma corresponde a los Bonos objeto de la presente calificación.

Vencimientos de Deuda Alquería (MM COP)



Cálculos realizados por Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV

El EBITDA de la compañía se encuentra impactado por la operación con Danone, ya que los ingresos correspondientes a la venta de la leche procesada para esta planta no se encuentran contemplados dentro del objeto social de Alquería, entonces se causan como ingresos no operacionales, mientras que los costos del proceso si se encuentran en los costos y gastos operacionales. Así las cosas, se debe realizar un ajuste por \$2.464 millones al EBITDA de Alquería. En marzo del presente año se aprobó el cambio en el objeto social de la empresa, momento a partir del cual se empezaron a causar como ingresos operacionales.

Es importante mencionar que las cifras presentadas en el presente informe no son las cifras consolidadas de Alquería con Productos Lácteos Andina S.A. A finales del año pasado, la empresa realizó la consolidación de estos estados financieros y, al tener en cuenta esta información y realizar los ajustes pertinentes, la empresa arroja el siguiente EBITDA:

EBITDA Alquería consolidado	34.863,00
Gastos no facturados a DASA	1.724,00
Ingresos no operacionales	2.463,00
Fincas de Chilagua	250,00
Asesoría técnica	1.870,00
Total EBITDA consolidado	41.170,00

Fuente: Alquería S.A.

Al considerar los resultados consolidados, la empresa tiene un EBITDA de \$41.170 millones, para un margen EBITDA del 8,8%. En los números consolidados, la deuda total de la empresa es de \$100.719 millones y

presenta unos indicadores de Deuda Total / EBITDA de 2,5 veces y de cobertura de intereses de 2,9 veces.

Según las proyecciones presentadas por la empresa, se prevé que en los próximos años la deuda disminuya y que estos indicadores deberán mostrar una mejoría sustancial. Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV seguirá de cerca el comportamiento de la deuda de Alquería y su generación operativa, toda vez que estos niveles de endeudamiento, de no reducirse, pueden afectar la presente calificación.

En 2008, el flujo generado de las operaciones de la compañía alcanzó los \$20.219 millones y su variación de capital de trabajo fue negativa en \$4.044 millones, principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar, por las operaciones entre Danone y Alquería y la cartera de Venezuela. Adicionalmente, se ha incrementado el inventario de materias primas. Dado que el capex de Alquería fue de \$27.809 millones y sus dividendos repartidos de \$4.517 millones, el flujo de caja libre de la compañía fue negativo en \$16.151 millones, los cuales fueron financiados principalmente con deuda financiera.

Entre las inversiones de activo fijo más importantes se encontraron la unificación de plantas, obras civiles en San Martín y equipos de pasteurización por \$8.452 millones, la adecuación del ingreso a la planta de Cajicá por \$3.156 millones y el remanente se encuentra distribuido entre inversiones logísticas, cestillos y estibas (\$4.494 millones) y otros.

Indicadores de Liquidez

	2007	2008	Mar-08	Mar-09
Caja / Deuda CP	0,30	0,12	0,15	0,03
FFO / Deuda CP	2,31	0,65	0,28	0,13
Caja + FFO / Deuda CP	2,61	0,76	0,43	0,16
EBITDA - CAPEX / Deuda CP	0,35	0,13	0,15	0,26

Cálculos realizados por Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV. Número sin consolidar.

A marzo de 2009, Alquería presentó niveles de caja y valores líquidos por \$986 millones, por lo que en opinión de esta sociedad calificadora, la posición de liquidez de la compañía es débil considerando que sus obligaciones financieras corrientes ascienden a \$34.008 millones. La empresa se ha planteado como objetivo, disminuir de manera importante sus obligaciones financieras en el corto plazo, lo cual se cumpliría con la negociación de la deuda que piensa realizar durante el presente año. Duff & Phelps de Colombia espera que el roll-over que logré de las obligaciones corrientes le daría una posición de liquidez más holgada a la compañía como para afrontar la actual coyuntura económica.

Alquería S.A.

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	mar-09	dic-08	mar-08	dic-07	dic-06	dic-05
Rentabilidad						
EBITDA Operativo LTM	37.356	34.350	30.703	28.389	23.394	17.652
EBITDAR Operativo LTM	37.356	34.350	30.703	28.389	23.394	17.652
Margen de EBITDA (%)	9,1%	8,5%	9,0%	9,2%	9,7%	8,6%
Margen de EBITDAR (%)	9,1%	8,5%	9,0%	9,2%	9,7%	8,6%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,8%	24,6%	20,0%	24,3%	0,3	25,3%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	-3,1%	-4,0%	-7,6%	-6,8%	-5,3%	-2,7%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	24,9%	19,4%	23,6%	19,2%	10,5%	13,8%
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,5	2,2	3,0	4,6	4,0
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,5	2,6	2,7	3,0	4,8	4,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	2,6	2,7	3,0	4,8	4,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,8	1,1	1,6	0,9	1,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,8	1,1	1,6	0,9	1,2
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,5	2,2	3,0	4,6	4,0
FCL / Servicio de Deuda	0,0	(0,1)	(0,5)	(0,6)	(0,3)	(0,1)
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	0,0	(0,4)	(0,4)	(0,1)	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	0,7	0,6	0,0	0,3	0,2	1,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	2,8	3,5	2,7	2,4	2,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,5	2,8	2,7	2,7	2,3	2,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Opera	2,5	2,7	2,6	2,6	2,0	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	2,8	2,7	2,7	2,3	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,5	2,7	2,6	2,6	2,0	2,2
Costo de Financiamiento Estimado (%)	16,7%	15,5%	15,6%	14,6%	10,4%	12,2%
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	36,0%	32,9%	20,1%	11%	39%	27%
Balance						
Total Activos	206.795	206.306	178.728	171.899	134.328	109.668
Caja e Inversiones Corrientes	986	3.619	2.464	4.555	5.254	1.279
Deuda Corto Plazo	34.008	31.243	16.750	8.280	20.795	10.734
Deuda Largo Plazo	60.556	63.625	66.781	69.093	32.345	29.375
Deuda Total	94.564	94.869	83.531	77.373	53.140	40.109
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	94.564	94.869	83.531	77.373	53.140	40.109
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	94.564	94.869	83.531	77.373	53.140	40.109
Total Patrimonio	35.569	41.361	35.269	40.338	32.145	26.445
Total Capital Ajustado	130.133	136.229	118.800	117.711	85.285	66.554
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	20.047	20.219	12.804	19.125	17.569	12.654
Variación del Capital de Trabajo	(4.138)	(4.044)	(12.783)	(11.675)	(14.892)	3.439
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.909	16.175	21	7.450	2.677	16.093
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(23.882)	(27.809)	(24.954)	(25.486)	(13.169)	(15.504)
Dividendos	(4.808)	(4.517)	(845)	(2.968)	(2.381)	(6.226)
Flujo de Caja Libre (FCL)	(12.780)	(16.151)	(25.778)	(21.003)	(12.873)	(5.637)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	301	301	-	-
Otras Inversiones, Neto	(2.740)	(4.193)	(8.170)	(6.078)	-	(4.992)
Variación Neta de Deuda	12.065	17.496	28.876	24.233	13.031	11.274
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	2.237	2.237	(3.868)	1.386	3.817	-
Variación de Caja	(1.217)	(611)	(8.640)	(1.162)	3.975	645
Estado de Resultados						
Ventas Netas	408.311	403.094	340.003	308.608	240.667	206.288
Variación de Ventas (%)	20,1%	30,6%	34,7%	28,2%	16,7%	14,5%
EBIT Operativo	21.450	20.030	19.667	17.423	13.731	9.367
Intereses Financieros Brutos	14.842	13.347	10.947	9.528	4.837	4.205
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	8.825	7.927	7.757	6.952	3.071	3.428
Calendario de Amortizaciones						
Current Maturity	34.008	31.243	16.750	8.280	20.795	10.734
2 year	-	-	-	15.998	-	-
3 year	5.114	12.044	-	415	-	-
4 year	269	312	-	1.764	-	-
5 year	4.973	1.069	-	717	-	-
Beyond 5 years	50.200	50.200	-	50.200	-	-

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de Colombia S.A. es una opinión profesional y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión. 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, Maria 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