

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO	AAA
<p><b>Cifras en millones al 31 de diciembre de 2013</b> Activos: \$1.833.393. Pasivo: \$1.055.981. Patrimonio: \$777.412. Utilidad Operacional: \$174.419. Utilidad Neta: \$110.435.</p>	<p><b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica Jul./13: AAA Calificación Inicial Jul./12: AAA</p>

### CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

<b>Títulos:</b>	Bonos Ordinarios Homecenter.
<b>Emisor:</b>	Sodimac Colombia S. A.
<b>Monto Calificado:</b>	\$300.000 millones.
<b>Serie:</b>	3 series: A5, C5 y C10.
<b>Cantidad:</b>	300.000 bonos.
<b>Fecha de Emisión:</b>	29 de agosto de 2012.
<b>Fecha de Suscripción:</b>	30 de agosto de 2012.
<b>Plazos:</b>	A5 y C5: 5 años. C10: 10 años.
<b>Rendimiento:</b>	Serie A5: 6,47% EA. Series C5: IPC+3,48% EA. Series C10: IPC+3,88% EA.
<b>Periodicidad Pago de Intereses:</b>	Trimestre Vencido.
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento.
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores S. A.
<b>Representante Tenedores:</b>	Helm Fiduciaria S. A.
<b>Agente estructurador y colocador:</b>	Banca de Inversión Bancolombia S. A.
<b>Agentes colocadores:</b>	Valores Bancolombia y Correal.

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **AAA** de **Deuda de Largo Plazo** a los **Bonos Ordinarios Homecenter** por **\$300.000 millones**.

A través de su coherencia y claridad estratégica, Sodimac ha podido consolidar en Colombia un modelo de negocio diferenciado en cada uno de los segmentos y formatos que atiende. Este hecho, a su vez, se ve reflejado en: 1) el posicionamiento y reconocimiento de las marcas Homecenter y Constructor; 2) la mayor cobertura nacional como resultado de la apertura de treinta y dos tiendas en diecisiete ciudades principales e intermedias durante su existencia en el mercado colombiano; 3) el crecimiento sostenido de sus ingresos operacionales a tasas de dos dígitos

(16,85%) entre 2010 – 2013; y 4) márgenes operacional y EBITDA promedio de 6,76% y 9,91%, respectivamente, los cuales son superiores a los de su *peer group* entre 2010 y 2013.

En opinión de la Calificadora, el incremento anual de los ingresos de Sodimac tendría una desaceleración durante los próximos tres años que se reflejaría en tasas de crecimiento menores a dos dígitos. Este comportamiento estaría explicado por un menor dinamismo de la construcción de la vivienda no subsidiada, un crecimiento cercano a la inflación de las ventas de las tiendas que ya alcanzaron su periodo de maduración y una posible reducción de la apertura de nuevas tiendas que realizaría el Calificado. Como se expone en el documento, esta situación representa un riesgo marginal

teniendo en cuenta la capacidad demostrada por el Emisor para adaptarse a condiciones cambiantes de mercado y de operación, característica que le permitiría mantener una capacidad de pago acorde con la calificación asignada.

Además de alcanzar una mayor cobertura geográfica, la Compañía ha logrado consolidarse como la marca líder en las actividades de mejoramiento del hogar y construcción en el país. Lo anterior ha estado acompañado del mejoramiento de su propuesta de valor como resultado de: 1) la ampliación de sus canales de venta, 2) la oferta de servicios adicionales y complementarios para cada uno de los formatos que atiende (asistencia técnica, capacitación e instalación), 3) la garantía de mantener precios bajos en comparación con los ofrecidos por la competencia, 4) un amplio portafolio de productos y servicios, 5) una cultura enfocada al servicio al cliente y, 6) su compromiso con la sociedad y el medio ambiente. Estos factores serán claves para mantener su posicionamiento y diferenciación dentro del mercado colombiano y frente a sus competidores.

En revisiones pasadas la Calificadora había identificado como un factor de seguimiento el posible fortalecimiento de la cadena de Almacenes Easy<sup>1</sup> y sus potenciales efectos sobre dinámica de ventas de Homecenter luego de la adquisición efectuada por Cencosud (su casa matriz) en 2012 de los activos que Carrefour tenía en Colombia. Durante el año 2013 Easy abrió cuatro nuevas tiendas en el país para un total de nueve (siete en Bogotá y dos en Medellín) y tuvo un incremento anual de sus ventas<sup>2</sup> del 8,1%, cifra similar a la observada en 2012 (8,5%). De acuerdo con la información pública, Easy mantiene como reto principal lograr un mayor posicionamiento de su marca a través de nuevas aperturas a nivel nacional. La maduración de las tiendas recientemente inauguradas y su impacto sobre los precios y ventas de Homecenter se mantendrá como un factor de seguimiento por parte de la Calificadora.

**Un elemento fundamental de la estrategia corporativa de Sodimac ha sido la implementación de su plan de expansión cuyo éxito ha estado fundamentado en la experiencia y trayectoria que el Calificado y sus socios tienen**

<sup>1</sup> Este proceso de expansión se dio luego de que la multinacional Chilena Cencosud comprara a Carrefour, que era la segunda cadena de almacenes más grande del país.

<sup>2</sup> Tomado del informe "Earnings release Cencosud 4Q13"

en la industria de la construcción y el mejoramiento del hogar y en las ventas bajo el formato de *retail*. No obstante, las condiciones actuales del mercado inmobiliario en el país podrían implicar una posible desaceleración en la ejecución de nuevas inversiones por parte de Sodimac a futuro. Esta situación no representaría un mayor riesgo para la Compañía, puesto que su dinámica actual de negocio sería suficiente para mantener un buen desempeño financiero y operacional y, de esta forma, continuar cumpliendo holgadamente con sus obligaciones financieras.

La Organización Corona S. A. es dueña del 50,83% de la Entidad y es un Grupo colombiano con más de 130 años de experiencia en la manufactura de loza, revestimientos, porcelana sanitaria y cerámica, grifería, y materias primas para la industria cerámica, productos que exporta a 45 países. Inversiones Falabella de Colombia S.A., por su parte, cuenta con el 49% de participación accionaria del Emisor y es el vehículo a través del cual S.A.C.I. Falabella y sus filiales canalizan sus inversiones en Colombia. Dentro de dichas filiales se destaca Sodimac S. A. de Chile, la cual ha sido pionera en Latinoamérica en la implementación de los formatos de venta Homecenter y Constructor que están basados en el autoservicio de productos para satisfacer las necesidades de los sectores mencionados.

**En 2013 los ingresos crecieron 12,34% anual, cifra inferior al promedio de 18,36% registrado entre 2010 y 2012 pero superior al observado en su *peer group* de 10,7%. El crecimiento evidenciado en las ingresos de 2013 se explica por tres factores: 1) el buen desempeño que mantienen las tiendas con una antigüedad superior a cuatro años, 2) la respuesta favorable del mercado a las tiendas abiertas en 2011 y 2012 lo que evidencia la acertada planeación del Calificado sobre su plan de expansión y, 3) la implementación de servicios complementarios y de nuevos negocios.**

Entre las líneas de negocio adicionales de la Compañía se encuentran: 1) la prestación de servicios para vehículos, que inició en 2012 y que actualmente se ofrece en doce tiendas a nivel nacional, y 2) la venta empresa, que busca atender los requerimientos de productos y servicios de los clientes empresariales y brindar una atención personalizada a las compañías.

Con el fin de satisfacer la necesidad del cliente sin que exista diferenciación sobre el medio de compra que utiliza, la Compañía continúa fortaleciendo sus

canales de venta y su operación a través de inversiones en materia logística y tecnológica. Esto deberá traducirse no solamente en un mayor nivel de ventas sino en un mejoramiento de su promesa de valor.

A cierre de 2013 el sector de la construcción en Colombia presentó un incremento anual del producto del 8% siendo uno de los sectores que jalonó de forma importante el crecimiento de la economía nacional de ese año (PIB Nacional: 4%). Este comportamiento estuvo explicado principalmente por la política de vivienda de interés social promovida por el Gobierno Nacional y los proyectos de infraestructura que se están llevando a cabo en el país. Durante los próximos años, la tendencia favorable del sector se mantendría por la continuidad de estas políticas públicas. No obstante, factores como el desempeño creciente de los precios de los terrenos en las principales ciudades del país, la actualización de los Planes de Ordenamiento Territorial y las implicaciones de la reforma tributaria sobre los contratistas de obras podrían impactar la dinámica de la industria.

**El crecimiento de los ingresos del Calificado para el periodo 2014-2016 estaría impulsado por: 1) la maduración de las tiendas inauguradas recientemente, 2) los mayores ingresos por servicios complementarios a su core y por el robustecimiento de los nuevos negocios, y 3) el fortalecimiento en materia logística y operativa que permitirá la integración de sus canales de venta. Sin embargo, como se mencionó previamente, la dinámica de las ventas de Sodimac se desaceleraría en comparación con el crecimiento promedio histórico mostrado por la Entidad teniendo en cuenta el comportamiento evidenciado en el segmento de vivienda no subsidiada durante 2013 y el menor aporte de las tiendas recientemente inauguradas al total de ingresos debido a que corresponden a formatos más pequeños.** No obstante, debe destacarse que aún bajo estas condiciones el crecimiento de los ingresos del Calificado continuaría siendo superior al registrado históricamente por otras compañías del sector.

Las tiendas con antigüedad en el mercado superior a cuatro años han tenido una participación importante en la dinámica de los ingresos de la Compañía entre 2011 y 2013. Como resultado de su nivel de maduración, estas tiendas presentaron en 2013 crecimientos cercanos a la inflación, situación que se mantendría durante los últimos años.

**Los egresos operacionales presentaron un crecimiento anual de 12,1% en 2013, cifra inferior**

al promedio de 18,03% registrado entre 2010 y 2012, y a la de los ingresos de 12,34%. Dicho resultado se explica, principalmente, por la materialización de los resultados del proyecto LEAN<sup>3</sup> el cual seguirá repercutiendo positivamente durante 2014 permitiendo que se mantengan una tasa de crecimiento de los costos y gastos similar a la del 2013.

Las inversiones adicionales esperadas en materia logística generarán crecimientos en los egresos operacionales superiores a los evidenciados en 2013 y 2014, situación que se revertiría a partir de 2016 como producto de la consolidación de estas inversiones. Esto último resulta consistente con los favorables resultados que ha evidenciado históricamente la Compañía en términos de eficiencia operacional, la coherencia que guardan estas inversiones con el plan estratégico de la Compañía y el cumplimiento que el Calificado ha evidenciado históricamente sobre el presupuesto y sobre los plazos para ejecutar sus proyectos.

La dinámica favorable de las ventas y las eficiencias operacionales alcanzadas en 2013 permitieron que los márgenes bruto, operacional y EBITDA durante dicho año (30,67%, 6,76% y 10,45%, respectivamente) presentaran un incremento frente al promedio anual registrado entre 2010 y 2012 (30,47%, 6,75% y 9,78%, respectivamente). La posibilidad de un menor crecimiento de los ingresos apalancado en formatos de tiendas más pequeños plantea un escenario de márgenes de rentabilidad inferiores a los evidenciados históricamente durante los próximos años puesto que su cumplimiento estaría supeditado a las eficiencias operacionales que logre en el mediano plazo. Para 2015 los márgenes tendrán una leve disminución por los mayores gastos de logística en los que incurriría la Entidad previendo una recuperación de estos indicadores en 2016.

El margen neto presentó una ligera reducción entre 2012 y 2013 al pasar de 4,8% a 4,3%, por el menor crecimiento de la utilidad neta (0,4%) en comparación con los ingresos (12,34%). La reducción en la tasa de crecimiento de la utilidad neta se explica principalmente por la mayor carga tributaria que debió asumir la Compañía durante el 2013.

<sup>3</sup> Metodología que busca alcanzar eficiencias operacionales que contribuyan con una mejora continua en la prestación del servicio al cliente.

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

El crecimiento del EBITDA, que entre 2010 y 2013 fue en promedio de 21,72%, ha sido suficiente para que los recursos propios de la Compañía cubran en promedio una vez sus necesidades de capital de trabajo y para que Sodimac haya generado flujos de caja operacionales (FCO) positivos, en el periodo mencionado (\$153.904 millones en promedio). La tendencia favorable del FCO se mantendrá durante el periodo 2014-2016, teniendo en cuenta principalmente los ahorros en materia logística que alcanzará y los crecimientos de ingresos que, en un escenario sin nueva inversión serían superiores a la inflación. Para el horizonte de tiempo proyectado (2014-2016) el FCO promedio anual sería de \$255.481 millones.

En 2013 los resultados en la productividad del capital de trabajo neto operativo (PKTNO)<sup>4</sup> evidenciaron una mejor gestión de recursos del Calificado en comparación con el año anterior. Mientras que en 2012 para generar un peso de ventas se requería \$11,52 de KTNO para 2013 esta cifra se redujo a \$11,06. La mejora evidenciada en la PKTNO proviene de la optimización lograda en los inventarios con la implementación del proyecto LEAN. Esto se ve reflejado en: 1) en 2013 el inventario tuvo un crecimiento de 9,03%, inferior al promedio anual de 19,93% registrado entre 2010 y 2012, y 2) entre 2012 y 2013 la rotación de esta cuenta se redujo en tres días, al pasar de 104 días a 101 días. En cuanto a las cuentas por pagar, en 2013 el periodo promedio de pago mantuvo un comportamiento similar al de 2012, por la continuidad de las políticas de pago a proveedores que buscan aprovechar los descuentos por pronto pago.

Para 2014 la PKTNO se mantendrá en niveles similares a los de 2013, debido, principalmente, a los ahorros logrados sobre el manejo de los inventarios. En 2015, las inversiones en logística que está realizando la Compañía implicarán un mayor uso de recursos de capital de trabajo, (\$351.477 millones, frente a un valor de \$316.436 en 2014 y \$285.189 millones en 2013). A partir de 2016, las mejoras operativas permitirán una eficiencia en la generación de ingresos superior a la de 2013.

En 2013 la menor inversión realizada en comparación con años anteriores generó un flujo de caja libre (FCL) positivo de \$54.106 millones, situación que no se había evidenciado históricamente (-\$61.102 millones promedio entre 2010 y 2012), puesto que aproximadamente el 75% de estas obras había sido financiado con

<sup>4</sup> (Cuentas por cobrar + inventarios - cuentas por pagar proveedores)/ventas.

recursos propios. Por lo anterior, y teniendo en cuenta que el CAPEX de los próximos años estará supeditado a las condiciones de mercado, en caso de que no se lleven a cabo la totalidad de las inversiones, la Compañía contaría con un mayor nivel de liquidez para atender otros asuntos que pudiera considerar prioritarios.

El favorable desempeño del EBITDA, sumado a los menores requerimientos de endeudamiento del Calificado para 2013, permitió que al cierre de ese año la relación deuda sobre EBITDA ajustado<sup>5</sup> del Calificado era de 1,96 veces, resultado inferior al de 2012 (2,25 veces) y al de entidades con calificación similar. Dada la mayor liquidez prevista para los próximos años, en el mediano plazo este indicador debería ubicarse en niveles similares al de 2013.

Con el fin de lograr un equilibrio en la financiación de sus activos y pasivos y como parte de su política de tesorería, la Entidad está apalancando parte de su inventario con endeudamiento de corto plazo y espera mantener esta política, al menos, en los próximos tres años, factor que resulta coherente con los requerimientos de la operación y de liquidez del Calificado. La participación de la deuda de corto plazo pasaría de 22,20% a 44,65% entre 2013 y 2015.

A diciembre de 2013, el saldo del endeudamiento financiero del Calificado era de \$545.812 millones, del cual el 9% estaba denominado en dólares. La Compañía mitiga el riesgo cambiario a través de la administración de la brecha entre activos y pasivos en moneda extranjera. Para el cálculo de la brecha mencionada Sodimac tiene en cuenta tanto las partidas que se registran contablemente en divisas foráneas como los valores de activos que, a pesar de no estar denominados en dólares en la contabilidad, pueden ser liquidados en el mercado en esta moneda. La Calificadora hará seguimiento al comportamiento de la tasa de cambio y sus posibles efectos sobre la estructura financiera de la Compañía.

**BRC realizó un ejercicio de proyección para determinar la capacidad de pago del Calificado entre 2014 y 2016. Para este fin se incluyó un**

<sup>5</sup> Esta relación se calcula teniendo en cuenta el endeudamiento derivado de la Titularización emitida en 2010 por valor de \$100.000 millones. Para efectos de consistencia de este indicador, dentro del EBITDA se incluye el valor del arrendamiento correspondiente a las tiendas que componen el activo subyacente de estos títulos.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

comportamiento de los ingresos similar al crecimiento histórico y se supuso un incremento constante en costos y gastos. Los resultados muestran una cobertura mínima del servicio de la deuda y del canon de arrendamiento de sus locales de 4,07 veces con el EBITDA<sup>6</sup> para 2014, valor que es consistente con la calificación otorgada. De igual forma, bajo este escenario, la relación Deuda sobre EBITDA máxima sería de 1,79 veces durante el periodo analizado, la cual es similar al promedio de los últimos años.

En un ejercicio de estrés se someten a condiciones de tensión el comportamiento de los ingresos, el crecimiento de los egresos operacionales y las condiciones financieras. Los resultados muestran una cobertura mínima del servicio de la deuda y el canon de arrendamiento de 1,72 veces con el EBITDA para 2016. Esto evidencia la solidez financiera de la Compañía, pues aún en situaciones desfavorables tendría capacidad de cumplir con sus compromisos operativos y financieros. Asumiendo estas condiciones, la relación máxima de deuda sobre EBITDA sería de 3,21 veces en 2016.

A diciembre de 2013, Sodimac era el Originador de una titularización de contenido crediticio<sup>7</sup> por valor de \$100.000 millones con vencimiento en el año 2019. Si bien la Entidad no es directamente el emisor de esta obligación, por actuar como fuente de pago de la misma la registra en su pasivo, razón por la cual este compromiso fue incluido dentro de los cálculos de endeudamiento total presentados en este documento.

Según la información proporcionada por el Calificado, a diciembre de 2013 mantenía 26 procesos jurídicos en contra de los cuales se podrían desembolsar \$216 millones por fallos en contra. El valor de las pretensiones de dichos procesos es inferior al 0,5% del patrimonio de la Compañía, por lo que no constituye un riesgo material para su estabilidad financiera.

## 2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Sodimac Colombia S. A. es una Compañía de *retail*, cuyo objeto social es la compra, distribución, fabricación, producción, importación, exportación, transporte y comercialización de artículos, productos

<sup>6</sup> EBITDA ajustado

<sup>7</sup> Durante 2010 la Compañía cedió la propiedad del Complejo Inmobiliario de la Calle 80 y la tienda de San Juan en Medellín al Patrimonio Autónomo Homecenter, emisor de la titularización. Esta última cuenta con una calificación AAA asignada en enero de 2013 por BRC Investor Services S.A. SCV.

y servicios destinados a la construcción, decoración, remodelación, mejoramiento y dotación del hogar. Fue creada en 1994 con una participación de 65% de la Organización Corona y de 35% de Sodimac Chile. Debido a la fusión de esta última entidad con SACI Falabella, su participación fue cedida a Inversiones Falabella de Colombia S. A. y, en 2005, aumentó hasta alcanzar el 49%.

### Cuadro No.1: Composición Accionaria

Accionista	Participación
Organización Corona S.A.	50,83%
Inv. Falabella de Colombia S.A.	49,00%
Defina S.A.	0,08%
Minecol S.A.	0,04%
Promin S.A.	0,04%

Fuente: Sodimac Colombia S.A.

El propósito central de la Compañía es mejorar la vida de las familias, brindándoles los recursos necesarios para la transformación física de sus hogares; adicionalmente, espera lograr que los especialistas en construcción logren más y mejores negocios. Para ello, y con el fin de generar confianza y fidelidad en los clientes, la estrategia corporativa se ha centrado en el fortalecimiento de seis atributos: 1) precios bajos garantizados siempre; 2) amplio portafolio de productos y servicios; 3) generación de ideas para hacer y crecer; 4) compromiso con la sociedad y el medio ambiente; 5) la experiencia de compra como motor de la recomendación; y 6) apoyo en el crecimiento profesional de los especialistas del sector.

Desde sus inicios, Sodimac ha mantenido un proceso de crecimiento acelerado y rentable basado en la construcción de tiendas en varias ciudades del país. Esta mayor cobertura, junto con los atributos anteriormente mencionados, le ha permitido posicionarse como líder en el mercado que atiende.

### Estructura Organizacional

Por su carácter de filial, Sodimac Colombia S. A. hace parte de la estructura societaria de la Organización Corona S.A. e Inversiones Falabella de Colombia S. A., entidades a las que paga anualmente el 30% de la utilidad neta generada.

Gran parte del éxito de Sodimac radica en la experiencia y conocimiento de sus accionistas en los sectores que atiende: Corona, por su parte, es especialista en la manufactura y distribución de productos cerámicos y grifería y Grupo Falabella tiene una gran experiencia en negocio de *retail*.

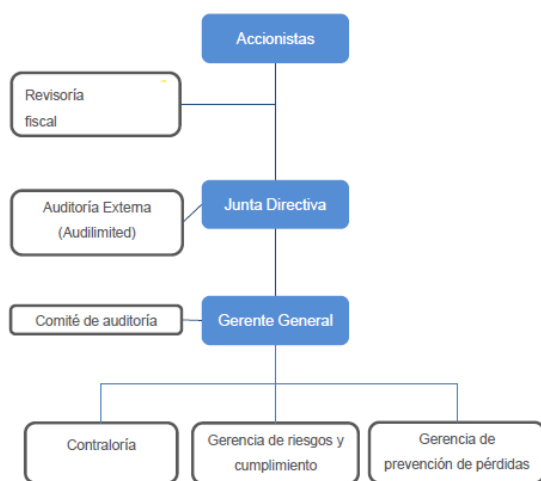
*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

La Junta Directiva centraliza la información para la toma de decisiones y la transmite hacia el máximo órgano rector de la estructura organizacional: la Asamblea de Accionistas (Cuadro No. 2). Dicha Junta está compuesta por cinco miembros (cada uno con su suplente), tres de los cuales ejercen cargos directivos dentro de la Compañía o sus asociadas y dos son externos. Se reúne de forma ordinaria cuatro veces al año, o cuando sea citada de manera extraordinaria.

La Compañía cuenta con varios órganos de control interno entre los que se encuentran: el Comité Ejecutivo, el Comité Corporativo de Auditoría, el Comité de Inversiones, el Código de Ética y Conducta, el Manual de Proveedores y la Gerencia de Contraloría. La Revisoría Fiscal es ejercida por Ernst & Young.

**Cuadro No.2: Organismos Directivos**



Fuente: Sodimac Colombia S. A.

### 3. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

#### Qué podría cambiar la calificación hacia arriba

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

No se incluyen oportunidades teniendo en cuenta que la Compañía mantiene la máxima calificación.

#### Qué podría cambiar la calificación hacia abajo

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían desmejorar la calificación actual:

Cambios sustanciales en el core del negocio que pudieran implicar importantes inversiones de CAPEX.

Un comportamiento desfavorable en los márgenes de rentabilidad, como producto de una posible reducción de precios por la entrada de nuevos competidores.

Presiones de liquidez que conlleven a mayores niveles de endeudamiento.

Cambios en las políticas de manejo de capital de trabajo que impliquen un deterioro de estos indicadores.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información aunque fue limitada fue suficiente para llevar a cabo el proceso de revisión periódica.*

*Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría, por tanto, la Administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la Calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el Calificado.*

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años 2011-2013. Los cálculos se realizaron teniendo en cuenta los estados financieros de gestión utilizados por Sodimac para la toma de decisiones.*

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

### 4. ESTADOS FINANCIEROS

#### Anexo 1: Balance General

SODIMAC COLOMBIA S.A. Balance General (en millones de pesos)	Histórico			Análisis Horizontal		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>ACTIVO</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Efectivo	47.023	32.412	42.652	56,63%	-31,07%	31,59%
Inversiones	2.008	466	466	-93,79%	-76,77%	0,00%
Deudores	27.589	34.514	54.896	42,39%	25,10%	59,05%
Inventarios	386.377	462.553	504.315	24,64%	19,72%	9,03%
Otros Activos	37.382	34.189	52.187	61,44%	-8,54%	52,64%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>500.379</b>	<b>564.134</b>	<b>654.515</b>	<b>20,60%</b>	<b>12,74%</b>	<b>16,02%</b>
Inversiones	123.104	118.757	134.734	-3,28%	-3,53%	13,45%
Propiedades, Planta y Equipo	531.374	797.352	850.682	28,25%	50,05%	6,69%
Otros Activos	70.699	121.736	193.461	22,99%	72,19%	58,92%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>725.176</b>	<b>1.037.845</b>	<b>1.178.877</b>	<b>21,05%</b>	<b>43,12%</b>	<b>13,59%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.225.555</b>	<b>1.601.979</b>	<b>1.833.393</b>	<b>20,86%</b>	<b>30,71%</b>	<b>14,45%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Cuentas por pagar	288.980	332.911	380.106	12,74%	15,20%	14,18%
Obligaciones financieras C.P.	148.751	78.683	121.161	226,18%	-47,10%	53,99%
Obligaciones laborales	11.637	14.305	17.114	19,83%	22,93%	19,63%
Otros Pasivos	10.592	13.365	22.219	21,33%	26,19%	66,25%
Pasivos estimados	52.346	62.518	65.249	26,34%	19,43%	4,37%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>512.305</b>	<b>501.782</b>	<b>605.849</b>	<b>41,60%</b>	<b>-2,05%</b>	<b>20,74%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>						
Obligaciones Financieras L.P.	174.649	439.112	424.651	-11,90%	151,43%	-3,29%
Pasivos Estimados	31.946	27.978	25.480	-3,90%	-12,42%	-8,93%
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>206.595</b>	<b>467.090</b>	<b>450.131</b>	<b>-10,75%</b>	<b>126,09%</b>	<b>-3,63%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>718.899</b>	<b>968.872</b>	<b>1.055.981</b>	<b>21,17%</b>	<b>34,77%</b>	<b>8,99%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>506.656</b>	<b>633.107</b>	<b>777.412</b>	<b>20,43%</b>	<b>24,96%</b>	<b>22,79%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.225.555</b>	<b>1.601.979</b>	<b>1.833.393</b>	<b>20,86%</b>	<b>30,71%</b>	<b>14,45%</b>

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

### Anexo 2: Estado de Pérdidas y Ganancias\*

SODIMAC COLOMBIA S.A. Estado de Resultados (en millones de pesos)	Históricos			Análisis Horizontal		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	2.009.976	2.295.372	2.578.681	24,31%	14,20%	12,34%
<b>COSTO DE VENTA DE SERVICIOS</b>	1.395.981	1.589.211	1.787.820	23,52%	13,84%	12,50%
Productos mercado Nacional	1.470.097	1.678.269	1.888.467	24,57%	14,16%	12,52%
Menos rebates	(74.116)	(89.058)	(100.648)	48,39%	20,16%	13,01%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	613.996	706.161	790.861	26,15%	15,01%	11,99%
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	471.310	555.494	616.441	24,05%	17,86%	10,97%
De Administración	62.877	66.345	69.535	25,97%	5,51%	4,81%
De Ventas	338.516	395.771	439.554	19,53%	16,91%	11,06%
De Logística	26.264	42.524	40.510	88,01%	61,91%	-4,74%
Provisiones, Agotamiento, D&A	43.653	50.854	66.842	32,92%	16,50%	31,44%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	142.685	150.667	174.419	33,63%	5,59%	15,76%
Otros Ingresos	26.148	32.302	38.497	21,49%	23,54%	19,18%
Otros Egresos	38.248	47.919	52.130	22,37%	25,28%	8,79%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	130.585	135.050	160.787	34,56%	3,42%	19,06%
Impuesto	31.094	24.959	50.351	30,07%	-19,73%	101,74%
<b>UTILIDAD NETA</b>	99.491	110.091	110.435	36,03%	10,65%	0,31%

\*Estas cifras corresponden al Estado de Pérdidas y Ganancias de Gestión de Sodimac. Las diferencias con respecto a los Estados Financieros auditados obedecen a reclasificaciones de rebates, ingresos no operacionales y gastos operacionales y no operacionales.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*



## Anexo 3: Flujo de Caja Libre

SODIMAC COLOMBIA S.A. Flujo de Caja (en millones de pesos)			
	2011	2012	2013
<b>Flujo Operacional</b>			
Ingresos Operacionales	2.009.976	2.295.372	2.578.681
Total Costos	1.395.981	1.589.211	1.787.820
Total Gastos Operacionales	471.310	555.494	616.441
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>142.685</b>	<b>150.667</b>	<b>174.419</b>
% Utilidad Operacional	7,10%	6,56%	6,76%
Ajustes Operativos	19.068	18.611	28.120
Depreciaciones y Amortizaciones	43.653	50.854	66.842
Provisiones			
<b>EBITDA</b>	<b>205.405</b>	<b>220.132</b>	<b>269.381</b>
Impuesto de Renta	-31.094	-24.959	-50.351
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>174.312</b>	<b>195.173</b>	<b>219.030</b>
Var. Cartera Neta (aumenta)	-8.117	-24.683	-31.037
Var. Total Inventarios (aumenta)	-76.349	-76.200	-41.762
Var. Total Proveedores (disminuyen)	32.182	26.923	29.304
Var. Otros (requerimiento)	30.300	21.863	30.850
<b>Inversión en Capital de Trabajo ( Aumento )</b>	<b>-21.983</b>	<b>-52.097</b>	<b>-12.644</b>
<b>FLUJO DE CAJA OPERACIONAL</b>	<b>152.329</b>	<b>143.076</b>	<b>206.385</b>
Inversión en Activos Fijos	-182.726	-287.875	-152.279
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>-30.398</b>	<b>-144.799</b>	<b>54.106</b>
<b>Flujo No Operacional</b>			
Gastos Financieros Netos Pagados	-12.492	-19.356	-23.222
Dividendos Recibidos ( Pagados )	-21.942	-29.848	-33.027
Inversiones Permanentes	4.179	4.347	5.233
Otros Ingresos ( Egresos ) Netos	-25.481	-20.892	(20.869)
<b>EGRESOS NO OPERATIVOS</b>	<b>-55.737</b>	<b>-65.749</b>	<b>-71.885</b>
<b>VARIACION DE OBLIGACIONES NETAS</b>			
Movimiento Bonos			
Movimiento Obligaciones Financieras	79.555	194.396	28.017
Movimiento Obligaciones Bonos			
Diferencia en cambio, otros	710	-	
Dism ( Aumento ) Efectivo e Inv. Temporales			
<b>Flujo de Caja No Operacional</b>	<b>24.528</b>	<b>128.647</b>	<b>-43.868</b>
<b>Exceso o Deficit en Caja</b>	<b>-5.870</b>	<b>-16.151</b>	<b>10.238</b>

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR \$300.000 MILLONES

### Anexo 4: Principales Indicadores Financieros

SODIMAC COLOMBIA S.A. Indicadores financieros RENTABILIDAD	HISTÓRICOS		
	2011	2012	2013
Ventas	\$ 2.009.976	\$ 2.295.372	\$ 2.578.681
EBITDA	\$ 205.405	\$ 223.429	\$ 269.381
EBITDA ajustado	\$ 215.089	\$ 230.307	\$ 278.487
Crecimiento en Ventas	24,31%	14,20%	12,34%
Margen Bruto	30,55%	30,76%	30,67%
Margen Operacional	7,10%	6,56%	6,76%
Margen neto sobre impuestos	6,50%	5,88%	6,24%
Margen Neto	4,95%	4,80%	4,29%
Margen EBITDA	10,22%	9,73%	10,45%
Ventas/ Activos	1,64	1,43	1,41
ROA	8,12%	6,87%	6,03%
ROE	19,64%	17,39%	14,22%

LIQUIDEZ	2011	2012	2013
Saldo de efectivo de la entidad	3,84%	2,02%	2,33%
Relación de efectivo*	9,18%	6,46%	7,04%
Razón Corriente	0,98	1,12	1,08
Activo corriente/ total pasivo	69,60%	58,23%	61,98%
Prueba Ácida	22,25%	20,24%	24,79%

\* Efectivo / Pasivos Corrientes

ACTIVIDAD	2011	2012	2013
Capital de trabajo	206.424	264.508	285.189
Productividad del capital de trabajo	10,27%	11,52%	11,06%
Días de CxC	4,94	5,41	7,66
Días de CxP	74,52	75,41	76,54
Días de inventario	99,64	104,78	101,55
Ciclo de efectivo	30,06	34,78	32,67

Endeudamiento	2011	2012	2013
Deuda	243.844	517.795	545.812
Deuda de CP (Monto)	148.751	78.683	121.161
Deuda de CP (%)	61,00%	15,20%	22,20%
Deuda de LP	95.093	439.112	424.651
Deuda de LP (%)	39,00%	84,80%	77,80%
Deuda / Patrimonio - Valorizaciones	55,92%	101,24%	93,46%
Deuda CP/ Patrimonio	29,36%	12,43%	15,59%
Deuda /Patrimonio	48,13%	81,79%	70,21%
Pasivo Corriente /Pasivo Total	71,26%	51,79%	57,37%
Pasivos/ Capital	7,07	9,52	10,38
Deuda fin. / Pasivo Total	33,92%	53,44%	51,69%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	1,42	1,53	1,36

Coberturas*	2011	2012	2013
Intereses/ Ventas	0,62%	0,93%	0,82%
Utilidad Operacional / intereses	11,42	7,06	8,26
Utilidad Operacional / Deuda	0,59	0,29	0,32
EBITDA / Intereses	16,44	10,47	12,76
EBITDA / Deuda Fra.	0,84	0,43	0,49
Deuda Fra / EBITDA	1,19	2,32	2,03
EBITDA Ajustado/Intereses	14,59	10,80	13,19
EBITDA Ajustado/Deuda Fra.	0,88	0,44	0,51
Deuda Fra / EBITDA ajustado	1,13	2,25	1,96
FCL/ Deuda	-0,12	-0,34	-0,32
FCO/ Deuda	0,62	0,15	0,14
Servicio de la deuda	12.492	21.333	23.222
FCO/ Serv Deuda	12,19	4,70	8,89
Ebitda/ Serv Deuda	16,44	10,47	11,60

**Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**

**Anexo 5: Escalas de Calificación**

**CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no Inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

**5. MIEMBROS DE COMITÉ TÉCNICO**

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*