

BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO	AAA
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2014 Activos: COP 1.990.769. Pasivo: COP 1.183.711. Patrimonio: COP 807.058. Utilidad operacional: COP 211.564. Utilidad neta: COP 126.284.	Historia de la calificación: Revisión periódica May./14: AAA Revisión periódica May./13: AAA Calificación inicial May./12: AAA

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

Títulos:	Bonos Ordinarios Homecenter.
Emisor:	Sodimac Colombia S. A.
Monto Calificado:	COP300.000 millones.
Serie:	3 series: A5, C5 y C10.
Cantidad:	300.000 bonos.
Fecha de Emisión:	29 de agosto de 2012.
Fecha de Suscripción:	30 de agosto de 2012.
Plazos:	A5 y C5: 5 años. C10: 10 años.
Rendimiento:	Serie A5: 6,47% EA. Series C5: IPC+3,48% EA. Series C10: IPC+3,88% EA.
Periodicidad Pago de Intereses:	Trimestre Vencido.
Pago de Capital:	Al vencimiento.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores S. A.
Representante Tenedores:	Helm Fiduciaria S. A.
Agente estructurador y colocador:	Banca de Inversión Bancolombia S. A.
Agentes colocadores:	Valores Bancolombia y Correal.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en Revisión Periódica confirmó su calificación de **deuda de largo plazo** de AAA de los **Bonos Ordinarios Homecenter** por COP300.000 millones.

El claro direccionamiento estratégico que ha mantenido la compañía, apalancado en la experiencia de sus principales accionistas, Corona y Falabella, le ha permitido desarrollar características de diferenciación y posicionamiento en cada uno de los segmentos que atiende a través de sus marcas Homecenter y Constructor, ampliar su presencia geográfica

nacional con la apertura de 34 tiendas en 17 ciudades principales e intermedias durante su existencia en el mercado colombiano, y mantener una dinámica financiera favorable, aún en condiciones de desaceleración económica, lo que se refleja en un incremento promedio anual de 20,65% del EBITDA entre 2011 y 2014. Consideramos que estos factores no cambiarán significativamente en el largo plazo, ya que la empresa seguirá desempeñándose bajo directrices claramente definidas en materia comercial y financiera.

La Organización Corona S.A. es el socio mayoritario, con una participación de 51%, 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; exporta sus productos a 45 países. Inversiones Falabella de Colombia S.A., tiene una participación accionaria de 49% en la entidad 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 de la construcción y de las ventas bajo el formato de ventas minoristas.

Sodimac tiene un amplio conocimiento de la dinámica del mercado colombiano y monitorea de manera constante el desempeño de las industrias en las que participa. Esto le ha permitido adaptar su operación a condiciones cambiantes de la economía y generar resultados financieros favorables, aún ante escenarios de desaceleración, a través de la generación de eficiencias operativas. De esta manera, su EBITDA registró incrementos de 22,37% y 17,77% en 2013 y 2014, mientras que, en el mismo periodo, los ingresos registraron una menor dinámica de crecimiento, por factores externos a la compañía (12,34% y 10,85%, respectivamente). Este elemento es fundamental para que la empresa mantenga un buen desempeño futuro teniendo en cuenta las menores expectativas de crecimiento de la economía del país y debido a que el sector de la construcción estaría impulsado por factores que tienen un impacto moderado en la actividad de la entidad.

Si bien consideramos que la compañía no estaría exenta de los riesgos derivados de una desaceleración económica, este aspecto se ve mitigado parcialmente por la diversificación de sus ingresos como resultado de su participación simultánea en las actividades de la construcción y la remodelación del hogar, característica que se mantendrá en el mediano plazo.

De igual forma, el dinamismo de la estrategia de Sodimac ha permitido implementar de manera exitosa elementos adicionales y complementarios a su core, lo que se ha traducido en un incremento de su propuesta de valor. En línea con lo anterior, la compañía ha realizado una serie de inversiones en materia logística y tecnológica con el fin de profundizar e integrar sus canales de venta y lograr eficiencias operacionales. En nuestra opinión, estas inversiones permitirán que la entidad dinamice sus ingresos y mantenga una

posición competitiva frente a otros jugadores de mercado, características que también contribuirán a que la entidad mantenga una adecuada situación financiera.

Gracias al amplio conocimiento de su mercado objetivo, Sodimac ha logrado ofrecer mayor valor agregado a sus clientes a través de: la ampliación de sus canales de venta, la oferta de servicios adicionales y complementarios para cada uno de los formatos que atiende (asistencia técnica, capacitación e instalación), la oferta de precios bajos garantizados en comparación con los de la competencia, y su cultura de servicio al cliente. Además, la compañía está buscando mejorar y personalizar la experiencia de compra de sus clientes a través del uso de aplicaciones tecnológicas y la implementación de wifi en todas las tiendas.

La compañía cuenta con otras líneas de negocio, como la prestación de servicios para vehículos, que inició en 2012 y que actualmente se ofrece en doce tiendas a nivel nacional; la venta a empresas, que busca atender los requerimientos de productos y servicios de los clientes empresariales y brindarles una atención personalizada, y un centro dedicado a la mezcla de pintura, donde se preparan de acuerdo con los requerimientos del cliente a través de la tienda Kölor.

En nuestras revisiones anteriores identificamos como un factor de seguimiento el posible fortalecimiento de la cadena de almacenes Easy y sus potenciales efectos sobre la dinámica de ventas de Homecenter, luego de que Cencosud (su casa matriz) adquiriera en 2012 los activos que Carrefour tenía en Colombia. De acuerdo con el informe de cifras correspondiente al cuarto trimestre de 2014, durante ese año Easy inauguró una tienda más, con lo que alcanzó un total de 10 en tres ciudades. Al cierre de 2014, los ingresos registraron un incremento de 35,5% anual; sin embargo, esta dinámica estuvo impulsada, principalmente, por las aperturas efectuadas en el último trimestre de 2013 y 2014, por lo que consideramos necesario observar la consolidación de su operación con el fin de hacer comparable estos resultados frente a los de Sodimac.

En el informe de memorias de 2014, Cencosud identifica como sus principales retos el fortalecimiento de sus sistemas de control interno, para mitigar adecuadamente los riesgos derivados de los procesos de expansión en curso; de igual forma, el grupo define como una amenaza la posición favorable de la competencia en todas las líneas de negocio que atiende; en este sentido, daremos seguimiento a las medidas que implemente la compañía para mejorar su posición de mercado, principalmente en el segmento de mejoramiento del hogar, y su impacto

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

potencial sobre la dinámica financiera y operativa de Sodimac.

Al cierre de 2014, los ingresos de la compañía crecieron un 10,85% anual, cifra inferior al promedio anual de 16,95% entre 2011 y 2013, esto responde a la desaceleración en el plan de expansión de Sodimac durante 2013 y 2014. No obstante, este rubro registró un mayor incremento frente a lo presentado por el comercio minorista de 9,6% (de acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos – EMCM, de diciembre de 2014, DANE), y derivó de los siguientes factores: 1) los ingresos provenientes de las tiendas con antigüedad superior a tres años registraron tasas de incremento superiores a la inflación, lo que responde al mayor dinamismo económico en algunas regiones del país y por el mejor desempeño de algunas tiendas que estaban afectadas por factores externos (tales como la construcción de vías); 2) el aumento superior al 50% en las ventas en las tiendas inauguradas entre 2013 y 2014; 3) la dinámica favorable de los canales de venta a distancia, y 4) las ventas de los servicios complementarios.

La decisión que tomó la compañía de disminuir el monto de sus inversiones derivó de la situación desfavorable observada en el mercado inmobiliario durante 2013 y 2014. En nuestra opinión, si bien esta decisión representó una menor dinámica en sus ingresos, la ejecución total del plan de expansión bajo las condiciones presentadas en el pasado podría haberse traducido en un deterioro de su rentabilidad y liquidez en el mediano y largo plazo.

Según la EMCM de diciembre de 2014, las compras relacionadas con electrodomésticos, muebles para el hogar y los artículos relacionados con ferretería, vidrios y pintura registraron un incremento anual de 12,6% y 15,2%. Esta dinámica es consistente con los resultados de Sodimac, puesto que, en el mismo periodo, las secciones de hogar, baños, cocinas, ferretería y pinturas, registraron una participación de 75% en los ingresos de la compañía, porcentaje similar al 76% registrado en el mismo mes de 2013.

Un factor que respalda la calificación de Sodimac es la diversificación geográfica de sus ingresos a nivel nacional. En 2011, las ventas de una ciudad constituían el 40% del total de ingresos por tiendas, al cierre de 2014 este porcentaje se redujo a 35%. Esto permite que la empresa se beneficie de aquellas políticas que incentiven el consumo y forma de mitigar los riesgos de desaceleración económica a nivel regional.

Consideramos que la tasa de crecimiento de los ingresos sería inferior en 2015 y los siguientes dos años frente a lo observado en 2014, teniendo en cuenta las expectativas de desaceleración de la economía colombiana; la baja participación de los factores que impulsarían el sector de la construcción en la actividad de la compañía; las tiendas con maduración superior a tres años registrarían incrementos similares a la inflación en sus ventas, y el impacto que podría tener sobre el consumo la depreciación del peso en el mediano plazo, en la medida en que sus efectos se transmitan a los precios de los bienes importados y la oferta nacional sea insuficiente para sustituirlos.

Dadas las expectativas de desaceleración de la economía, el crecimiento de los ingresos derivaría del mayor dinamismo de las ventas a través de los canales alternativos, lo que, entre otros aspectos, permitiría a la entidad expandir su mercado a geografías en las que no tiene presencia física; las mejores condiciones de la compañía para ejecutar su plan de expansión debido a los avances sobre las negociaciones de predios, y el incremento en las ventas de los servicios complementarios.

En mayo de 2015, el Banco de la República estableció su expectativa de crecimiento de la economía colombiana en 3,6% para este año, cifra inferior al 4,6% observado en 2014, lo que respondió, entre otras razones, a la caída en los precios internacionales del petróleo, el ajuste de las finanzas públicas, el desempeño de la economía global y a un eventual incremento en tasas de interés en los Estados Unidos.

Por su parte, aunque el aumento de 9,9% de la construcción en 2014 impulsó el desempeño de la economía colombiana, su impacto fue marginal sobre los ingresos de Sodimac, ya que este respondió a variables que tienen una baja relación con la actividad de la entidad. El incremento de 12,1% en la construcción de obras civiles y el crecimiento de 7,6% anual observado en edificaciones estuvo impulsado, principalmente, por los programas del Gobierno Nacional de Vivienda de Interés Social (VIS) y Vivienda de Interés Prioritario (VIP). Esperamos que en los próximos años este sector mantenga una participación mínima en la dinámica financiera de la empresa, teniendo en cuenta la continuidad de las políticas de VIS, VIP y la implementación de nuevos programas tales como “Mi casa ya” y debido a que, en el mediano plazo, la rama de obras civiles tendría una mayor participación gracias al inicio de las concesiones 4G.

La compañía se ha caracterizado por la generación constante de eficiencias

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

operacionales, lo que ha redundado positivamente en sus indicadores de rentabilidad. A pesar de la desaceleración observada en sus ingresos, al cierre de 2014, los márgenes bruto (de 30,92%), operacional (de 7,4%) y EBITDA (de 11,10%) fueron superiores al promedio anual de 30,66%, 6,81% y 10,09%, respectivamente, observado entre 2011 y 2013. Para el periodo 2015 a 2017 esperamos una ligera reducción en los márgenes, frente a lo observado en 2014, debido a la desaceleración proyectada de los ingresos y los mayores gastos derivados de las nuevas tiendas, así como las inversiones en logística y tecnología. No obstante, esta situación no representa un riesgo, pues la consolidación de las inversiones le permitirá evidenciar márgenes superiores a lo observado históricamente en el mediano y largo plazo. Dentro de las medidas de eficiencia operacional adoptadas por la compañía se encuentran las siguientes: 1) la centralización de los procesos de compra, que le permite obtener descuentos por volumen de pedido; 2) la disminución de costos y gastos del proceso logístico, y 3) la reducción de gastos administrativos.

En contraste con los demás indicadores de rentabilidad, el margen neto se redujo a 4,42% en 2014, desde 4,95% en 2011, comportamiento que se explica principalmente por la mayor carga tributaria que debió asumir la entidad y que, si bien continuaría afectándolo en el mediano plazo, sus efectos se verían mitigados parcialmente por los beneficios derivados de las mayores inversiones proyectadas por Sodimac.

Otro factor que generó una reducción en el margen neto fueron las pérdidas asociadas con la revaluación del dólar; no obstante, consideramos que la entidad mantuvo una política de cobertura cambiaria que mitigó de manera adecuada este riesgo. Teniendo en cuenta el comportamiento volátil observado daremos seguimiento a su evolución y su potencial efecto sobre la dinámica de la compañía.

La mayor dinámica de crecimiento de los ingresos frente a los egresos operacionales permitió que la entidad registrara un incremento anual de EBITDA de 17,77% al cierre de 2014. Asimismo, este rubro ha sido suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo neto operativo (KTNO: cartera + inventarios – cuentas por pagar a proveedores) (COP271.754 millones) entre 2011 y 2014 y generar flujos de caja operacional (FCO) positivos (COP194.656 millones), promedio anual en el mismo periodo. Este comportamiento se mantendría en 2015 y los dos años siguientes, teniendo en cuenta las eficiencias operativas esperadas en el mediano plazo y que, aún bajo un escenario de estrés, los ingresos crecerían al

menos a una tasa superior a la inflación y los requerimientos de capital de trabajo se ajustarían a la dinámica de las ventas.

Las políticas sobre eficiencia operacional y las relacionadas con el manejo de inventario, generaron un incremento anual de 3,83% de este rubro al cierre de 2014, tasa inferior al 17,79% observado entre 2011 y 2013. A pesar de esto, el KTNO registró un aumento anual de 16% debido a una reclasificación contable que generó un crecimiento anual de 44,89% sobre la cartera. Lo anterior, y la menor tasa de incremento de los ingresos, derivaron en una relación de ventas/KTNO de COP8,64 inferior al promedio observado entre 2011 y 2013 de COP9,15.

La normalización de la cartera y la continuidad de las políticas de eficiencia del KTNO generarían un incremento promedio anual de este rubro cercano al 9% entre 2015 y 2017, porcentaje inferior a la tasa de aumento proyectada de los ingresos para el mismo periodo, factores que permitirían una relación ventas/KTNO ligeramente superior a la observada en 2014.

Según la información proporcionada por la compañía, como parte de una solicitud efectuada por la revisoría fiscal, a partir del segundo semestre de 2014 las ventas efectuadas con tarjeta de crédito, que antes se registraban en la caja, se empezaron a contabilizar dentro de las cuentas por cobrar. Derivado de las eficiencias obtenidas, la rotación de inventario se ubicó en 95 días en 2014 desde 101 en 2013; la continuidad de dichas políticas y la consolidación de las inversiones en materia logística permitirían mayores reducciones en este indicador. El periodo de pago a proveedores se ubicó en 74 días, cifra similar a los 75 días promedio anual observado entre 2011 y 2013.

La dinámica favorable del FCO y la ejecución de un monto de inversiones inferior al inicialmente programado se tradujeron en un flujo de caja libre (FCL) de COP171.843 al cierre de 2014, cifra máxima histórica observada entre 2011 y 2014. Para el periodo de 2015 a 2017, la mayor ejecución de su plan de inversión derivaría en una reducción superior al 50% respecto al FCL de 2014, comportamiento que representa un riesgo moderado pues las inversiones efectuadas tienen carácter estratégico y traerán consigo un incremento de las ventas y EBITDA de la compañía en años posteriores.

El favorable desempeño del EBITDA, sumado a los menores requerimientos de endeudamiento de la entidad en 2014, permitió que al cierre de ese año la relación de deuda sobre EBITDA se ubicara

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

en 1,73x (veces), resultado inferior al 1,97x de 2013 y acorde con el observado en entidades con calificación similar. Teniendo en cuenta que la compañía no espera adquirir endeudamiento adicional, este indicador se reduciría en mayor proporción en el mediano plazo (2016-2017). No obstante, dada la relevancia que tendrá en el desempeño financiero de la compañía la ejecución del plan de expansión, haremos seguimiento a la forma de financiación de dichas inversiones en futuras revisiones e incorporaremos su impacto sobre la capacidad de pago de Sodimac.

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. Si bien esta definición resulta coherente con los requerimientos de la operación de la compañía, daremos seguimiento a los potenciales efectos que pueda tener sobre su situación de liquidez una mayor participación de los pasivos financieros corrientes.

A diciembre de 2014, el saldo del endeudamiento financiero de Sodimac sumaba COP563.291 millones, del cual solo 15% 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 y a través de instrumentos derivados. Para el cálculo de la brecha mencionada, Sodimac considera las partidas que se registran contablemente en divisas foráneas y 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. Posteriormente, la empresa establece la porción de recursos que deberá ser cubierta a través de mecanismos artificiales.

De manera adicional, la inflación observada en lo que va de 2015 impactará el servicio de la deuda, teniendo en cuenta que el 59% del endeudamiento de la compañía está indexado al índice de precios al consumidor (IPC). Si bien no consideramos que este factor genere aún un alto impacto en las finanzas de la compañía, considerando el comportamiento observado de la inflación, daremos seguimiento a su comportamiento y a las medidas que pudiera implementar el Banco Central.

Con el fin de establecer la capacidad de pago futura de Sodimac entre 2015 y 2017 asumimos un escenario base teniendo en cuenta crecimientos de ingresos ligeramente inferiores a lo presentado en 2014 y 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 2,76x con el

EBITDA para 2015, valor que es consistente con la calificación de Sodimac.

En nuestro escenario de estrés sometimos 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 1,47x con el EBITDA para 2017. Esto evidencia la solidez financiera de la compañía, pues aún en situaciones desfavorables tendría capacidad de cumplir con sus compromisos operativos y financieros.

Sodimac es el originador de una titularización de contenido crediticio por COP100.000 millones, con vencimiento en 2019. Si bien la entidad no es directamente el emisor de esta obligación, al ser la fuente de pago de la misma, sí la registra en su pasivo, razón por la cual este compromiso se incluye en los cálculos de endeudamiento total presentados en este documento.

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 de AAA asignada en noviembre de 2014 por BRC Standard & Poor's.

Según la información proporcionada por la entidad, a diciembre de 2014, Sodimac mantenía 28 procesos jurídicos, de los cuales podría desembolsar COP306 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 para su estabilidad financiera.

2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Sodimac Colombia S.A. es una Compañía minorista, cuyo objeto social es la compra, distribución, fabricación, producción, importación, exportación, transporte y comercialización de artículos, productos 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 49%.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 COP300.000 MILLONES

Cuadro 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; además de buscar que los especialistas en construcción logren más y mejores negocios. Para ello, y con el fin de generar confianza y fidelidad en sus clientes, la estrategia corporativa se ha centrado en fortalecer los siguientes 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.

Estructura organizacional

Sodimac Colombia S. A. forma parte de la estructura societaria de la Organización Corona S.A. e Inversiones Falabella de Colombia S.A., a quienes reparte dividendos según su política que constantemente se ha mantenido en 30%.

Gran parte del éxito de Sodimac Colombia 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 el negocio minorista.

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 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 y elementos 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 la realiza Ernst & Young.

Cuadro 2: Organismos Directivos



Fuente: Sodimac Colombia S. A.

3. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a mantener la calificación

BRC Standard & Poor's identificó los siguientes factores que nos llevaría a mantener la calificación actual:

- La ejecución clara y consistente del plan estratégico de Sodimac que derive en una generación de recursos suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo neto operativo.
- La estabilidad en los márgenes de rentabilidad, que garantice la sostenibilidad de la compañía en el largo plazo.
- El mantenimiento de una estructura de endeudamiento que no represente en el futuro presiones de liquidez.
- El mantenimiento de niveles de liquidez suficientes para cumplir con sus obligaciones operativas y financieras.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Standard & Poor's identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

- Los cambios sustanciales en los fundamentos del negocio de Sodimac que impliquen importantes inversiones de CAPEX.
- Un comportamiento desfavorable de los márgenes de rentabilidad de Sodimac, derivado de una posible reducción de precios por la entrada de nuevos competidores.
- Presiones de liquidez que conlleven a mayores niveles de endeudamiento de Sodimac.
- Cambios en las políticas de manejo de las variables de capital de trabajo de Sodimac que impliquen un deterioro de estos indicadores.
- El deterioro de la situación financiera de la compañía como producto de variables macroeconómicas, como la devaluación del peso o la desaceleración en la dinámica de la economía colombiana.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la calificadora.

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 “

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

SODIMAC COLOMBIA S.A. (CALIFICACIÓN PRIVADA)
BONOS ORDINARIOS HOMECENTER POR COP300.000 MILLONES

4. ESTADOS FINANCIEROS

Anexo 1: Balance general

SODIMAC COLOMBIA S.A.							
Balance General (en millones de pesos)	Histórico			Análisis Vertical 2014	Análisis Horizontal		
	2012	2013	2014		2012	2013	2014
ACTIVO							
Activo Corriente							
Efectivo	32.412	42.652	151.373	7,60%	-31,07%	31,59%	254,91%
Inversiones	466	466	-	0,00%	-76,77%	0,00%	-100,00%
Deudores	34.514	54.896	79.538	4,00%	25,10%	59,05%	44,89%
Cuentas por Cobrar Comercial	8.669	11.781	16.394	0,82%	44,06%	35,90%	39,15%
Otras Cuentas por Cobrar	25.845	43.115	63.145	3,17%	19,81%	66,82%	46,46%
Inventarios	462.553	504.315	523.640	26,30%	19,72%	9,03%	3,83%
Inventarios	462.553	504.315	523.640	26,30%	19,72%	9,03%	3,83%
Otros Activos	34.189	52.187	18.442	0,93%	-8,54%	52,64%	-64,66%
Anticipos y avances	26.769	40.052	4.624	0,23%	-14,29%	49,62%	-88,46%
Impuestos y Contribuciones	7.420	12.134	13.818	0,69%	20,64%	63,54%	13,88%
Total Activo Corriente	564.134	654.515	772.993	38,83%	12,74%	16,02%	18,10%
Inversiones	118.757	134.734	128.685	6,46%	-3,53%	13,45%	-4,49%
Propiedades, Planta y Equipo	797.352	850.682	880.728	44,24%	50,05%	6,69%	3,53%
Otros Activos	121.736	193.461	208.363	10,47%	72,19%	58,92%	7,70%
Total Activo no Corriente	1.037.845	1.178.877	1.217.776	61,17%	43,12%	13,59%	3,30%
TOTAL ACTIVO	1.601.979	1.833.393	1.990.769	100,00%	30,71%	14,45%	8,58%
PASIVO							
Pasivo Corriente							
Cuentas por pagar	332.911	380.106	404.406	20,31%	15,20%	14,18%	6,39%
Obligaciones financieras C.P.	78.683	121.161	142.990	7,18%	-47,10%	53,99%	18,02%
Obligaciones laborales	14.305	17.114	19.324	0,97%	22,93%	19,63%	12,92%
Otros Pasivos	13.365	22.219	93.184	4,68%	26,19%	66,25%	319,40%
Pasivos estimados	62.518	65.249	77.880	3,91%	19,43%	4,37%	19,36%
Total Pasivo Corriente	501.782	605.849	737.784	37,06%	-2,05%	20,74%	21,78%
Pasivo no Corriente							
Obligaciones Financieras L.P.	439.112	424.651	420.301	21,11%	151,43%	-3,29%	-1,02%
Pasivos Estimados	27.978	25.480	25.626	1,29%	-12,42%	-8,93%	0,57%
Total Pasivo no Corriente	467.090	450.131	445.927	22,40%	126,09%	-3,63%	-0,93%
TOTAL PASIVO	968.872	1.055.981	1.183.711	59,46%	34,77%	8,99%	12,10%
TOTAL PATRIMONIO	633.107	777.412	807.058	40,54%	24,96%	22,79%	3,81%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.601.979	1.833.393	1.990.769	100,00%	30,71%	14,45%	8,58%

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 COP300.000 MILLONES

Anexo 2: Estado de pérdidas y ganancias

SODIMAC COLOMBIA S.A. Estado de Resultados (en millones de pesos)	Históricos			Análisis vertical	Análisis Horizontal		
	2012	2013	2014	2014	2012	2013	2014
INGRESOS OPERACIONALES	2.295.372	2.578.681	2.858.375	100,00%	14,20%	12,34%	10,85%
COSTO DE VENTA DE SERVICIOS	1.589.211	1.787.820	1.974.590	69,08%	13,84%	12,50%	10,45%
Productos mercado Nacional	1.678.269	1.888.467	2.082.748	72,86%	14,16%	12,52%	10,29%
Menos rebates	(89.058)	(100.648)	(108.158)	-3,78%	20,16%	13,01%	7,46%
UTILIDAD BRUTA	706.161	790.861	883.785	30,92%	15,01%	11,99%	11,75%
GASTOS OPERACIONALES	555.494	616.441	672.221	23,52%	17,86%	10,97%	9,05%
De Administración	66.345	69.535	76.646	2,68%	5,51%	4,81%	10,23%
De Ventas	395.771	439.554	476.725	16,68%	16,91%	11,06%	8,46%
De Logística	42.524	40.510	40.033	1,40%	61,91%	-4,74%	-1,18%
Provisiones, Agotamiento, D&A	50.854	66.842	78.817	2,76%	16,50%	31,44%	17,92%
Depreciación	50.854	66.842	78.817	2,76%	16,50%	31,44%	17,92%
UTILIDAD OPERACIONAL	150.667	174.419	211.564	7,40%	5,59%	15,76%	21,30%
Otros Ingresos	32.302	29.130	41.246	1,44%	23,54%	-9,82%	41,59%
Financieros	1.938	1.651		0,00%	-13,77%	-14,81%	-100,00%
Otros Ingresos	30.364	27.479	41.246	1,44%	27,04%	-9,50%	50,10%
Otros Egresos	47.919	42.451	61.433	2,15%	25,28%	-11,41%	44,72%
Intereses	21.333	21.120	22.760	0,80%	44,73%	-1,00%	7,77%
Comisiones	11.628	3.056		0,00%	284,91%	-73,72%	-100,00%
Ajuste por Diferencia en Cambio	(4.121)	5.077	6.940	0,24%	-222,98%	-223,20%	36,69%
Otros Gastos Ordinarios	16.938	11.499	31.733	1,11%	5,97%	-32,11%	175,97%
Ajustes de Ejercicios Anteriores	2.141	1.699		0,00%	85,85%	-20,64%	-100,00%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	135.050	161.098	191.377	6,70%	3,42%	19,29%	18,79%
Impuesto	24.959	50.351	65.092	2,28%	-19,73%	101,74%	29,28%
UTILIDAD NETA	110.091	110.747	126.284	4,42%	10,65%	0,60%	14,03%
EBITDA	220.132	269.381	317.256	11,10%	7,17%	22,37%	17,77%

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 COP300.000 MILLONES

Anexo 3: Indicadores financieros

SODIMAC COLOMBIA S.A. Indicadores financieros	HISTÓRICOS		
	RENTABILIDAD		
	2012	2013	2014
Ventas	\$ 2.295.372	\$ 2.578.681	\$ 2.858.375
EBITDA	\$ 220.132	\$ 269.381	\$ 317.256
Crecimiento en Ventas	14,20%	12,34%	10,85%
Margen Bruto	30,76%	30,67%	30,92%
Margen Operacional	6,56%	6,76%	7,40%
Margen neto sobre impuestos	5,88%	6,25%	6,70%
Margen Neto	4,80%	4,29%	4,42%
Margen EBITDA	9,59%	10,45%	11,10%
Ventas/ Activos	1,43	1,41	1,44
ROA	6,87%	6,04%	6,34%
ROE	17,39%	14,25%	15,65%

LIQUIDEZ	2012	2013	2014
Saldo de efectivo de la entidad	32.412	42.652	151.373
Relación de efectivo*	6,46%	7,04%	20,52%
Razón Corriente	1,12	1,08	1,05
Activo corriente/ total pasivo	58,23%	61,98%	65,30%
Prueba Ácida	20,24%	24,79%	33,80%

* Efectivo / Pasivos Corrientes

ACTIVIDAD	2012	2013	2014
Capital de trabajo	264.508	285.189	330.896
Productividad del capital de trabajo	11,52%	11,06%	11,58%
1/ PKTNO	8,68	9,04	8,64
Días de CxC	5,41	7,66	10,02
Días de CxP	75,41	76,54	73,73
Días de Inventario	104,78	101,55	95,47
Ciclo de efectivo	34,78	32,67	31,76

Endeudamiento	2012	2013	2014
Deuda	517.795	545.812	563.291
Deuda de CP (Monto)	78.683	121.161	142.990
Deuda de CP (%)	15,20%	22,20%	25,38%
Deuda de LP	439.112	424.651	420.301
Deuda de LP (%)	84,80%	77,80%	74,62%
Deuda / Patrimonio - Valorizaciones	101,24%	93,46%	94,07%
Deuda CP/ Patrimonio	12,43%	15,59%	17,72%
Deuda /Patrimonio	81,79%	70,21%	69,80%
Pasivo Corriente /Pasivo Total	51,79%	57,37%	62,33%
Pasivos/ Capital	9,52	10,38	11,63
Deuda fin. / Pasivo Total	53,44%	51,69%	47,59%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	1,53	1,36	1,47

Coberturas*	2012	2013	2014
Intereses/ Ventas	0,93%	0,82%	0,80%
Utilidad Operacional / intereses	7,06	8,26	9,30
Utilidad Operacional / Deuda	0,29	0,32	0,38
EBITDA ajustado	228.769	276.694	325.096
EBITDA ajustado/Intereses	10,72	13,10	14,28
EBITDA Ajustado/Deuda Fra.	0,44	0,51	0,58
Ebitda ajustado/ Serv Deuda	10,72	13,10	14,28
Deuda Fra./EBITDA ajustado	2,26	1,97	1,73
EBITDA / Intereses	10,32	12,75	13,94
EBITDA / Deuda Fra.	0,43	0,49	0,56
Deuda Fra / EBITDA	2,35	2,03	1,78
FCL/ Deuda	-0,28	0,10	0,31
FCO/ Deuda	0,28	0,38	0,49
Servicio de la deuda	21.333	21.120	22.760
FCO/ Serv Deuda	6,71	9,77	12,16

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 COP300.000 MILLONES

Anexo 4: Flujo de caja

SODIMAC COLOMBIA S.A. Flujo de Caja (en millones de pesos)	Histórico		
	2012	2013	2014
Flujo Operacional			
Ingresos Operacionales	2.295.372	2.578.681	2.858.375
Total Costos	1.589.211	1.787.820	1.974.590
Total Gastos Operacionales	555.494	616.441	672.221
Utilidad Operacional	150.667	174.419	211.564
Ajustes Operativos	18.611	28.120	26.875
Depreciaciones y Amortizaciones	50.854	66.842	78.817
Provisiones			
EBITDA	220.132	269.381	317.256
Impuesto de Renta	-24.959	-50.351	-65.092
Flujo de Caja Bruto	195.173	219.030	252.164
Var. Cartera Neta (aumenta)	-24.683	-31.037	3.501
Var. Total Inventarios (aumenta)	-76.199	-41.762	-19.325
Var. Total Proveedores (disminuyen)	26.923	29.304	1.798
Var. Otros (requerimiento)	21.863	30.850	38.694
Inversión en Capital de Trabajo (Aumento)	-52.096	-12.644	24.668
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	143.077	206.385	276.832
Inversión en Activos Fijos	-287.875	-152.279	-131.960
Retiros activos fijos			26.971
Intangibles			
FLUJO DE CAJA LIBRE	-144.798	54.106	171.843
Flujo No Operacional			
Gastos Financieros Netos Pagados	-19.356	-23.222	-26.507
Dividendos Recibidos (Pagados)	-29.848	-33.027	-33.130
Inversiones Permanentes	4.347	5.233	
Otros Ingresos (Egresos) Netos	-20.892	(20.869)	(21.430)
EGRESOS NO OPERATIVOS	-65.749	-71.885	-81.067
VARIACION DE OBLIGACIONES NETAS			
Movimiento Bonos			
Movimiento Obligaciones Financieras	194.396	28.017	17.479
Movimiento Obligaciones Bonos			
Diferencia en cambio, otros	-		
Dism (Aumento) Efectivo e Inv. Temporales			
Flujo de Caja No Operacional	128.647	-43.868	-63.588
Exceso o Deficit en Caja	-16.150	10.238	108.255

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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

1. CALIFICACIONES DE DEUDA DE 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.

La calificación de deuda de largo plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

■ Grado de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, 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.

■ Grado 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 Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. MIEMBROS DEL 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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.