

Reporte de calificación

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA S.A.

Comité Técnico: 09 de febrero de 2016
Acta número: 899

Contactos:

Ana María Carrillo Cárdenas

ana.carrillo@standardandpoors.com

Alba Luz Buitrago Junco

alba.buitrago@standardandpoors.com

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA S.A.

REVISIÓN EXTRAORDINARIA		
DEUDA DE LARGO PLAZO		Propuesta confirmar 'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 30 de septiembre de 2015		Historia de la calificación:
Activos:	COP2.183.217.	Calificación inicial Oct./15: 'AAA'
Pasivo:	COP1.341.680.	
Patrimonio:	COP841.537.	
Utilidad operacional:	COP194.420.	
Utilidad neta:	COP97.397	

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:			
Títulos:	Bonos Ordinarios		
Emisor:	Sodimac Colombia S.A.		
Monto calificado:	COP450.000MM		
Número de series:	La emisión consta de seis (6) series: A,B,C,D,E y F		
Valor nominal:	El valor nominal de cada bono será de COP1.000.000		
Fecha de emisión:	Por definir		
Fecha de colocación:	La emisión podrá ser ofrecida en varios lotes		
Plazos de Vencimiento:	Entre un (1) año y quince (15) años a partir de la fecha de emisión de los Bonos Ordinarios		
Características de los bonos:	Serie	Tasa	Inicio ó Final
	A	Tasa Fija	N/A
	B	DTF	inicio
	C	IPC	inicio
	D	IPC	final
	E	IBR	inicio
	F	IBR	final
Periodicidad de los intereses:	La periodicidad podrá ser mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido o año vencido.		
Pago de capital:	Al vencimiento		
Asesores legales:	Rodríguez Azuero Contexto Legal Abogados		
Representante legal tenedores:	Helm Fiduciaria S.A. Sociedad Fiduciaria		
Agente estructurador y coordinador de la oferta:	Banca de Inversión Bancolombia		

I. INTRODUCCIÓN

La emisión de Bonos Ordinarios de Sodimac Colombia S.A. tiene como principal propósito sustituir aquellos emitidos por la compañía en 2012 y/o de los títulos de contenido crediticio emitidos por el Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter en 2010, operación que se realizará a través de la extinción por confusión.

Dado que estos bonos no cuentan con una garantía específica y su naturaleza corresponde a una deuda quirográfica de Sodimac Colombia S.A., el análisis y la calificación otorgada a esta emisión está basada en nuestra opinión sobre la capacidad de pago de la compañía.

Este reporte está basado en los estados financieros consolidados no auditados a septiembre de 2014 y de 2015 suministrados por Sodimac bajo el formato de Normas Internacionales de Información de Financiera (NIIF). Los documentos no fueron auditados debido a que tal normatividad comenzó a ser obligatoria desde enero de 2015 y los primeros estados financieros auditados disponibles serán los del 31 de diciembre de 2015 comparados contra los de 2014.

En el caso de Sodimac, si bien existen diferencias entre las cifras históricas previas a 2014, por estar emitidas bajo principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia (COLGAAP), y las mostradas a partir de 2015, estos cambios no fueron desfavorables para la compañía o modificaron sustancialmente los principales rubros. Esto nos permite comparar o analizar la continuidad de las tendencias sobre sus variables más relevantes. En el capítulo 6 resumimos los principales cambios entre ambas normas.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión extraordinaria confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AAA' de los Bonos Ordinarios de Sodimac Colombia.

La calificación de los Bonos Sodimac está respaldada por los favorables resultados financieros y operativos del emisor durante su existencia en el mercado colombiano, aún en escenarios de desaceleración económica. Este desempeño obedece a su estrategia clara y consistente, la cual lo lleva a liderar el mercado colombiano a través de sus 35 tiendas en el país, superiores a las 10 de su principal competidor. Este comportamiento también se debe a un incremento promedio anual del 15,47% de su EBITDA entre 2012 y 2014 y de 12,6% a septiembre de 2015, y una relación deuda/EBITDA de 1,95x en septiembre de 2015, la cual es similar al promedio anual de 1,99 veces [x] entre 2012 y 2014. Consideramos que estos factores no cambiarán significativamente en el largo plazo ya que la empresa cuenta con directrices comerciales y financieras claramente definidas y no prevemos cambios adversos en el mercado amenacen su posición actual.

Su liderazgo en el mercado también se debe a la amplia atomización de sus principales competidores. De estos últimos destacamos a las tiendas Easy, que pertenecen al grupo Cencosud, las cuales aún muestran resultados modestos. Desde 2012, Easy registra un crecimiento volátil de sus ingresos, con un mínimo de 1,75% en junio de 2015 y un máximo de 74% en 2013, lo que se debe a la apertura de nuevas tiendas sobre la dinámica de las ventas. De acuerdo con la información pública disponible, el grupo Cencosud está realizando planes de eficiencia operacional y de desinversión en activos considerados no estratégicos. La evolución de estas medidas y el proceso de consolidación de Easy en Colombia serán objeto de análisis en futuras revisiones de la calificación.

Otro de los factores que fundamentan la calificación es el apoyo que históricamente Sodimac ha recibido de S.A.C.I Falabella (calificación 'BBB+' en escala global, por Standard & Poor's el 14 de

mayo de 2015). La matriz acompaña permanentemente la ejecución del plan estratégico de la compañía y traslada las mejores prácticas y nuevas tecnologías de Falabella a Sodimac Colombia.

Dado que Colombia es una operación que ofrece oportunidades de crecimiento y por la posición de Sodimac en el mercado colombiano y su buena dinámica financiera (tanto histórica como proyectada) esperamos que S.A.C.I. Falabella mantenga el respaldo a su filial en términos operativos y estratégicos.

S.A.C.I Falabella posee 49% de las acciones de la compañía. Este grupo es una multinacional chilena con inversiones en tiendas por departamentos, supermercados, centros comerciales, servicios financieros y de mejoramiento del hogar. En esta última actividad, el grupo es pionero en Latinoamérica a través de los formatos de venta Homecenter y Constructor, que están basados en el autoservicio de productos para el sectores de la construcción bajo el formato de ventas minoristas.

La calificación otorgada al grupo Falabella se basa en su sólida posición de mercado en Latinoamérica, márgenes de rentabilidad similares a los de sus pares comparables y niveles de liquidez adecuados, como producto de su capacidad de generación de recursos propios y de la flexibilidad de la entidad para administrar su capital de trabajo y llevar a cabo su plan de expansión.

La participación mayoritaria de Sodimac (51%) es de la Organización Corona S.A., 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; y que exporta sus productos a 45 países. Además de ser accionista, la organización mantiene una relación comercial estratégica con Sodimac, pues ésta última sirve como canal de distribución de sus productos.

La compañía tiene una capacidad adecuada para adaptarse a condiciones cambiantes de la economía y de las industrias en las que participa a través del desarrollo de planes de eficiencia operacional. Entre 2012 y septiembre de 2015, Sodimac mantuvo incrementos promedio anuales de dos dígitos de su EBITDA (14,80%), aun cuando la tasa de crecimiento de sus ingresos se moderó (2012: 14,2%; septiembre 2015: 13,6%), como producto de la desaceleración de su plan de inversión durante 2013 y 2014 y a la baja participación de las variables que impulsan el sector de la construcción (obras civiles) en las finanzas de la compañía. El desempeño histórico del emisor y su posibilidad de diversificación de ingresos a través de la participación simultánea en las actividades de la construcción y remodelación del hogar, nos permite pronosticar que la compañía mantendrá resultados favorables aún en el escenario de desaceleración previsto en la economía colombiana.

De acuerdo con el documento de perspectivas económicas publicado por Standard & Poor's ([Nuestro panorama económico para América Latina se torna negativo para 2016 debido a los bajos precios del petróleo y a las dificultades que afronta Brasil](#)), el crecimiento de la economía colombiana se ubicaría en 3% al cierre de 2015, cifra inferior al 4,6% observado en 2014. Este cambio respondió, entre otras razones, a la caída en los precios internacionales del petróleo, el ajuste de las finanzas públicas y el menor crecimiento de la economía mundial.

Por otra parte, los efectos de la devaluación sobre los precios al consumidor y sobre las materias primas importadas, sumado a la menor dinámica en la oferta de alimentos por la fuerte temporada de sequía, presionaron al alza de la inflación, que en diciembre de 2015 se ubicó en 6,8%. Dado que esto constituye un escenario de posible desanclaje de la meta de inflación, la Junta Directiva del Banco de la República ha incrementado desde septiembre de 2015 la tasa de intermediación financiera en 125 puntos básicos y a diciembre de 2015 alcanzó un nivel de 6%. Dado que la evolución de esta medida podría desincentivar la

dinámica de consumo en el mediano plazo, su evolución y su impacto sobre las finanzas de la compañía será objeto de seguimiento en futuras revisiones de la calificación.

Según los datos revelados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el sector de la construcción registró un incremento anual del 4,6% en el tercer trimestre de 2015. Sin embargo, esta dinámica estuvo impulsada por variables que tienen un impacto menor sobre las finanzas de Sodimac, como el aumento de 7,8% anual en la construcción de las obras civiles, y el crecimiento del 0,6% de edificaciones, impulsado principalmente por el aumento del 7,2% en las construcciones no residenciales. Para los próximos años esperamos que el segmento de edificaciones registre una menor dinámica, dado el mayor desempeño esperado por parte de la división de obras civiles, derivado del inicio de las concesiones 4G y por la continuidad de las políticas de vivienda de interés social (VIS) y vivienda de interés prioritario (VIP), así como por la implementación de nuevos programas, como “Mi casa ya”.

La naturaleza dinámica de la estrategia de Sodimac le permite implementar con éxito líneas de negocio adicionales y complementarias a su actividad principal. Por lo anterior, desde 2013 la compañía está desarrollando un proyecto para profundizar en integrar sus canales de venta, lo cual le permitirá dinamizar los ingresos, generar eficiencias operacionales y mantener su posición de liderazgo frente a otras empresas de la competencia.

Sodimac ofrece mayor valor agregado a sus clientes a través de la ampliación de sus canales de venta, los 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, la cultura de servicio al cliente y la continua implementación de medidas que buscan mejorar y personalizar la experiencia de compra de sus usuarios a través del uso de aplicaciones tecnológicas y la implementación de wi-fi en todas las tiendas.

Entre las líneas de negocio adicionales de la compañía se encuentran los servicios para vehículos (desde 2012), la venta empresa para atender de manera personalizada los requerimientos de productos y servicios de los clientes empresariales, y la fábrica Kolor que presta el servicio de fabricación y mezcla de pintura.

El crecimiento de los ingresos a septiembre de 2015 se deriva del incremento cercano al 10% en las tiendas con antigüedad superior a tres años, como producto de las actividades de mercadeo de la empresa, la dinámica favorable del comercio minorista, que registró un aumento del 2,8%, el crecimiento de la inflación, la adecuada maduración de las tiendas inauguradas en 2013 y 2014, y los resultados favorables de los canales de venta alternativos.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos (EMCM), las compras de electrodomésticos, muebles para el hogar registraron un incremento anual de 5,3%, mientras que las de ferretería, vidrios y pintura, crecieron 20,2% a junio de 2015. Esta dinámica es consistente con los resultados de Sodimac, ya que, durante los tres primeros trimestres de 2015, las secciones de hogar, baños, cocinas, ferretería y pinturas, tuvieron un incremento anual de dos dígitos, superior al registrado al cierre de 2014.

Dado el mayor dinamismo histórico de las ventas en el último trimestre del año, esperamos que, al cierre de 2015, los ingresos mantengan, al menos, la tendencia de crecimiento observada a septiembre de 2015. Por otra parte, aunque para 2016 y 2017 esperamos una desaceleración en el desempeño de la economía y del segmento de edificaciones, en el sector de la construcción,

prevemos una tasa de crecimiento positiva en los ingresos de Sodimac, como producto de las ventas en canales alternativos y de servicios complementarios.

La apertura de nuevas tiendas también impulsó las ventas de la compañía. Dadas las actuales condiciones macroeconómicas y que en algunos casos la apertura de las tiendas depende de la culminación de trámites ajenos a la gestión de la empresa, en nuestra opinión, es probable que Sodimac no realice la totalidad de inauguraciones programadas, situación que ya habíamos evidenciado en el pasado. Aunque podría impactar el crecimiento inorgánico de los ingresos, consideramos que este es un riesgo moderado pues la dinámica actual del negocio le permitiría mantener el buen desempeño financiero y operacional y continuar cumpliendo con sus obligaciones financieras.

Debido a condiciones desfavorables en el sector inmobiliario durante 2013 y 2014 la compañía decidió desacelerar su plan de expansión. De acuerdo con su información, la evidencia de un mejor escenario le permite avanzar en su plan de expansión para 2015 y 2016. A pesar de lo anterior, la empresa no cumplió con el cronograma de aperturas definido para 2015 y es probable que no pueda cumplir el plan para 2016 por posibles demoras en obtener las licencias de construcción. Puesto que este tipo de procesos no depende de la gestión de la empresa y dada la importancia que tiene la ejecución de las inversiones en la dinamización de los ingresos, daremos seguimiento a la evolución de este aspecto.

La devaluación del peso frente al dólar es un factor relevante para la dinámica financiera de la compañía en 2015. Consideramos que este riesgo ha sido mitigado de manera adecuada por la empresa gracias a políticas claras de cobertura cambiaria. Dadas las actuales medidas establecidas por el banco central y el comportamiento volátil del precio del dólar, daremos seguimiento a la evolución de esta variable y a su potencial efecto sobre la compañía.

La capacidad de la compañía para implementar planes de eficiencia operacional, permitió que los egresos operacionales mantuvieran una participación sobre los ingresos constante de 93%, entre 2012 y 2014, y de 92% a septiembre de 2015, aun cuando debe asumir los gastos preoperativos de las nuevas tiendas, las inversiones en logística, los efectos de la inflación y la devaluación del peso. Si bien esperamos que este rubro mantenga su dinámica creciente en 2015 y 2016, prevemos que su tasa de incremento será inferior a la de los ingresos, dada la continuidad que la compañía daría a sus planes de eficiencia operacional. A partir de 2017, la consolidación de estas inversiones redundaría en menores tasas de crecimiento de los costos, y gastos frente a lo observado en 2015.

A septiembre de 2015, los costos y gastos registraron una participación sobre los ingresos de 92%, la cual es inferior al 93,09% observado entre 2012 y 2014 y que se explica por los efectos derivados del cambio en el formato de registro contable y por políticas de control de gastos implementadas por la empresa. Entre las medidas más importantes al respecto están la centralización de los procesos de compra (lo que le permite obtener descuentos por volumen de pedido), la disminución de costos y gastos del proceso logístico, y la reducción de gastos administrativos.

Mientras que la mayor dinámica de crecimiento de los costos (14,3%) frente a los ingresos (13,6%) derivaron en una ligera reducción del margen bruto a niveles de 30,3% desde 30,8% entre septiembre de 2014 y de 2015, los menores gastos observados en septiembre de 2015 derivaron en un margen operacional de 8,29% superior al 8,16% del mismo periodo de 2014. Prevemos que para el cierre de 2015 los márgenes de rentabilidad serán superiores a los observados en septiembre de 2015, dada nuestra expectativa de un mejor desempeño de los ingresos. Por su parte, en los dos años

subsiguientes, a estos indicadores los impulsarían las eficiencias operacionales que alcanzaría la compañía, aunque podrían registrar una ligera reducción frente al comportamiento histórico, dada nuestra expectativa de desaceleración en la tasa de crecimiento de los ingresos. A septiembre de 2015 el margen neto se ubicó en 4,15% cifra inferior al 4,58% observado en el mismo mes de 2014. Esta reducción se deriva de la mayor carga tributaria que debió asumir la compañía. Los efectos de este aspecto en el mediano plazo dependerán de las definiciones que se realicen en futuras reformas tributarias.

A septiembre de 2015 la relación deuda/EBITDA se ubicó en 1,95x, cifra ligeramente inferior a 1,99x reportado entre 2012 y 2014. Con el fin de ampliar su perfil de endeudamiento, la compañía planea sustituir sus actuales pasivos financieros (bonos y titularización) con una emisión de bonos hasta por COP450.000 millones. Dada la naturaleza de la operación no consideramos que la misma represente un riesgo para la capacidad de pago de la empresa.

A septiembre de 2015, el saldo del endeudamiento financiero de la entidad se ubicó en COP629.747 millones, del cual el 29% 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 tanto las partidas contables en monedas extranjeras 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. Posteriormente se establece la porción de recursos que deberá ser cubierta a través de mecanismos artificiales. Ambos mecanismos permiten que la compañía mitigue la exposición a efectos desfavorables por este factor de riesgo, hecho reflejado en que entre 2014 y septiembre de 2015, este rubro mantuvo una participación mínima de 0,31% promedio anual sobre los ingresos.

Como parte del ejercicio de calificación llevamos a cabo un escenario de proyección para determinar la capacidad de pago de la empresa entre 2015 y 2017, a partir de su generación futura de EBITDA. Para este fin, asumimos los siguientes supuestos: 1) una tasa de crecimiento positiva de los ingresos, aunque con una desaceleración paulatina frente al comportamiento histórico, 2) una estructura de egresos operacionales que se ajustaría al desempeño de las ventas, y 3) condiciones financieras de los bonos similares a la estructura emitida en 2012. Los resultados muestran una cobertura mínima del servicio de la deuda y del canon de arrendamiento de sus locales de 2,99x) frente al EBITDA para 2015, valor que es consistente con la calificación de la compañía.

Por otro lado, en un ejercicio 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 1,86x con el EBITDA para 2016. Esto evidencia la solidez financiera de la compañía, pues aún en situaciones desfavorables podría cumplir con sus compromisos operativos y financieros.

También realizamos un ejercicio en el que incluimos como una deuda el valor presente de los pagos que realizaría la empresa en los próximos diez años, por cánones de arrendamiento de las tiendas y de otros activos de la compañía. Este cálculo deriva en una relación deuda/EBITDA de 3,6x desde 1,73x al cierre de 2015. Teniendo en cuenta la importancia que tiene la ejecución del plan de expansión en la dinámica financiera de la empresa, daremos seguimiento a la forma de financiación de dichas inversiones.

Las inversiones en logística, los requerimientos de las nuevas tiendas y la devaluación se tradujeron en un incremento anual de COP89.502 millones del capital de trabajo neto operativo (KTNO) entre septiembre de 2014 y el mismo mes de 2015. Aunque esta situación dio como resultado una

reducción del flujo de caja operacional, este mantiene valores positivos. Dadas las eficiencias operacionales que obtendría la compañía a través de la consolidación de las inversiones y de los planes en curso para el control de costos y gastos, esperamos que el FCO retorne a niveles similares a los observados históricamente.

A septiembre de 2015, el periodo de cobro de la cartera se ubicó en 10,74 días desde 7,7 días en 2012. Esto responde a un cambio solicitado por la revisoría fiscal desde segundo semestre de 2014, mediante el cual la compañía debe registrar las ventas con tarjeta de crédito como una cuenta por cobrar. Por su parte, los mayores requerimientos de inventario por el proyecto de logística y de nuevas tiendas y la devaluación del dólar derivaron en una rotación de 98,97 días a septiembre de 2015, la cual es superior a los 95 días de 2014. Dadas las expectativas de eficiencia operacional y de la consolidación de las inversiones, esperamos que este indicador retorne a valores similares al de 2014 a partir de 2016. Finalmente, el periodo de sus cuentas por pagar se ubicó en 69 días, comportamiento que es consistente con la reducción observada entre 2012 y 2014 (75 días a 73,73 días), y que se explica por la modificación sobre el pago de un segmento de sus proveedores y por la profundización de los pagos anticipados con descuento; a futuro, este rubro se mantendría en valores similares, teniendo en cuenta que la empresa no realizaría cambios adicionales.

La mayor tasa de crecimiento de los requerimientos de KTNO frente a la de los ingresos derivó en una relación KTNO/ingresos de COP8,08, inferior a la registrada entre 2012 y 2014 de COP8,79. Puesto que esta es una situación temporal, esperamos que para el cierre de 2015 este indicador se ubique en niveles superiores a los observados en septiembre del mismo año. Las eficiencias que lograría la compañía permitirían que sus cuentas de KTNO presenten un mejor desempeño y generen 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. Esto se traduciría en una relación ventas/KTNO similar a la observada históricamente.

La reducción del FCO y las inversiones de gastos de inversión (CAPEX) de COP85.626 millones derivaron en una reducción considerable del flujo de caja libre a septiembre de 2015, en comparación con lo observado en 2013 y 2014. Como lo mencionamos previamente es probable que la compañía no ejecute dicho plan en su totalidad, hecho que se traduciría en una mayor disponibilidad de caja que la empresa podría destinar a otros asuntos que considere prioritarios.

III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar 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.
- La continuidad de indicadores de apalancamiento que no sobrepasen los observados a septiembre de 2015.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- Un menor respaldo a la operación de la compañía por parte de sus principales accionistas.
- Un comportamiento desfavorable de los márgenes de rentabilidad de Sodimac, derivado de una pérdida de participación y/ o una reducción de precios por la entrada de nuevos competidores.
- Deterioro en sus indicadores de endeudamiento y en sus niveles de liquidez derivado de una ejecución agresiva de su plan de expansión.
- Cambios en las políticas de manejo de las variables de capital de trabajo de Sodimac que impliquen un deterioro de estos indicadores.
- Un deterioro en la dinámica del consumo de los clientes derivado de cambios en las variables macroeconómicas, que impacte de manera desfavorable sus finanzas.

IV. 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 el 49%.

Tabla 1. Composición accionaria

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

Fuente: Sodimac Colombia S.A.

Con el fin de generar confianza y fidelidad en sus 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

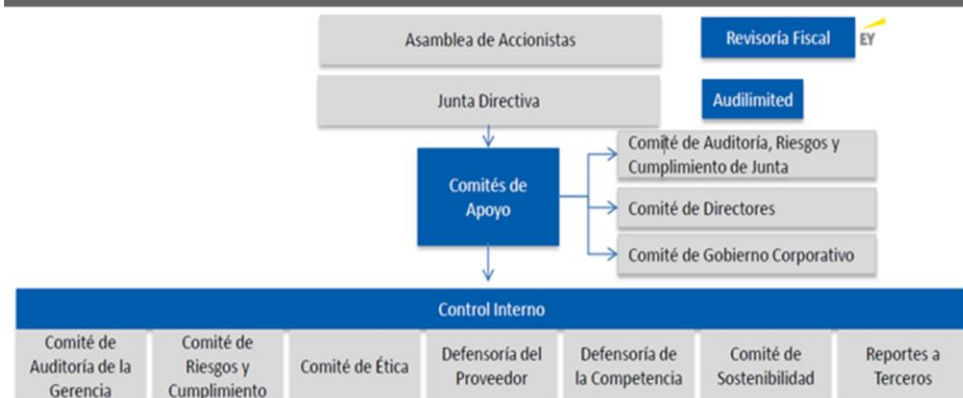
Sodimac Colombia S. A. es parte de la estructura societaria de la Organización Corona S.A. e Inversiones Falabella de Colombia S.A., a quienes reparte dividendos del orden del 30%.

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, en 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 (Gráfico 1). 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 ejerce Ernst & Young.

**Gráfico 1:
Organismos directivos**



Fuente: Sodimac Colombia S. A.

V. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información suministrada por la compañía, a junio de 2015 no registraba contingencias que pudieran derivar en una situación desfavorable para sus finanzas.

VI. PRINCIPALES CAMBIOS DE ESTADOS FINANCIEROS BAJO LAS NORMAS DE CONTABILIDAD IFRS

De acuerdo con la información suministrada por la compañía, este proceso representaría cambios en los siguientes rubros:

I. Balance:

1. Propiedad planta y equipo: Dentro de este rubro se incluye las valorizaciones bajo las normas de COLGAAP. Se realizaron las actualizaciones de los avalúos a 31 de diciembre de 2013. Algunos contratos de arrendamiento se hicieron como arrendamiento financiero.

2. Mejoras en propiedades ajenas: Estas mejoras que antes se registraban como un activo diferido, fueron registradas como gastos con cargo a las utilidades retenidas.

3. Inventarios: Se debió ajustar este rubro en el valor de los rebates que no han sido vendidos.

4. Pasivos por *lease-back* o arrendamientos financieros: Se registraron como obligación con contrapartida en el activo los *lease back* y un porcentaje (49%) de una tienda que estaba registrado como un patrimonio autónomo.

La Tabla 2, presenta los principales cambios que esto implicaría a nivel patrimonial.

Tabla 2. CONCILIACIÓN PATRIMONIAL NIIF	
	Valor
Patrimonio COLGAAP al 31 de Dic de 2013 sin valorización	584.024
Mas valorizaciones COLGAAP al 31 de Dic de 2013	193.388
Saldo del patrimonio bajo COLGAAP al 1 de enero de 2014	777.412
+/- Ajustes	-
Inversiones	- 466
Cuentas por cobrar	154
PPE	96.079
Intangibles	- 37.878
Otros activos	- 20.840
Impuestos	- 58.907
Pasivos estimados	-
Otros pasivos	- 24.763
Total ajustes	- 46.621
Variaciones en el Patrimonio del 01-ene-2014 al 31-dic-2014	-
Reservas	2.616
Utilidad y/o (perdida) del ejercicio año 2014	11.044
Saldo del patrimonio bajo NIIF al 1 de enero de 2015	744.451

Fuente: Sodimac Colombia S.A.

II. Estado de pérdidas y ganancias

1. La utilidad operacional se ve afectada por los ingresos y/o gastos que antes eran considerados como no operativos.

2. El costo del inventario se ajusta por los rebates de la mercancía que no ha sido vendida.

3. Ampliación del periodo de depreciación de los activos.

4. Los cambios en la valoración de los costos financieros.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV. La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años bajo las normas de contabilidad COLGAAP y no auditados a septiembre de 2014 y de 2015 bajo el formato de NIIF.

BRC Investor Services 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 la entidad calificada / el emisor calificado.

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA S.A.

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. En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VII. ESTADOS FINANCIEROS

Anexo 1: Balance (Estados financieros NIIF)

SODIMAC COLOMBIA S.A.					
Balance General	Histórico (NIIF)		Análisis vertical		Análisis horizontal
(en millones de pesos)	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-15
ACTIVO					
Activo Corriente					
Efectivo	90.903	34.770	4,51%	1,59%	-61,75%
Inversiones	-	50.239	0,00%	2,30%	
Deudores	71.593	93.224	3,56%	4,27%	30,21%
Inventarios	499.944	598.755	24,83%	27,43%	19,76%
Otros Activos	48.039	71.797	2,39%	3,29%	49,46%
Total Activo Corriente	710.479	848.785	35,28%	38,88%	19,47%
Inversiones			0,00%	0,00%	
Propiedades, Planta y Equipo	1.207.174	1.239.302	59,95%	56,76%	2,66%
Otros Activos	96.109	95.130	4,77%	4,36%	-1,02%
Total Activo no Corriente	1.303.283	1.334.432	64,72%	61,12%	2,39%
TOTAL ACTIVO	2.013.762	2.183.217	100,00%	100,00%	8,41%
PASIVO					
Pasivo Corriente					
Cuentas por pagar	373.522	417.710	18,55%	19,13%	11,83%
Obligaciones financieras C.P.	161.119	192.498	8,00%	8,82%	19,48%
Obligaciones laborales	9.831	10.976	0,49%	0,50%	11,65%
Otros Pasivos	33.419	79.475	1,66%	3,64%	137,81%
Pasivos estimados	66.108	98.957	3,28%	4,53%	49,69%
Total Pasivo Corriente	643.999	799.616	31,98%	36,63%	24,16%
Pasivo no Corriente					
Obligaciones Financieras L.P.	441.411	437.249	21,92%	20,03%	-0,94%
Pasivos Estimados	136.071	104.815	6,76%	4,80%	-22,97%
Total Pasivo no Corriente	577.482	542.064	28,68%	24,83%	-6,13%
TOTAL PASIVO	1.221.481	1.341.680	60,66%	61,45%	9,84%
TOTAL PATRIMONIO	792.281	841.537	39,34%	38,55%	6,22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.013.762	2.183.217	100,00%	100,00%	8,41%

BONOS ORDINARIOS DE SODIMAC COLOMBIA S.A.

Balance (COLGAAP)

SODIMAC COLOMBIA S.A. Balance General	Histórico (COLGAAP)			Análisis vertical			Análisis Horizontal		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
(en millones de pesos)									
ACTIVO									
Activo Corriente									
Efectivo	32.412	42.652	151.373	2,02%	2,33%	7,60%	-31,07%	31,59%	254,91%
Inversiones	466	466	-	0,03%	0,03%	0,00%	-76,77%	0,00%	-100,00%
Deudores	34.514	54.896	79.538	2,15%	2,99%	4,00%	25,10%	59,05%	44,89%
Inventarios	462.553	504.315	523.640	28,87%	27,51%	26,30%	19,72%	9,03%	3,83%
Otros Activos	34.189	52.187	18.442	2,13%	2,85%	0,93%	-8,54%	52,64%	-64,66%
Total Activo Corriente	564.134	654.515	772.993	35,21%	35,70%	38,83%	12,74%	16,02%	18,10%
Inversiones	118.757	134.734	128.685	7,41%	7,35%	6,46%	-3,53%	13,45%	-4,49%
Propiedades, Planta y Equipo	797.352	850.682	880.728	49,77%	46,40%	44,24%	50,05%	6,69%	3,53%
Otros Activos	121.736	193.461	208.363	7,60%	10,55%	10,47%	72,19%	58,92%	7,70%
Total Activo no Corriente	1.037.845	1.178.877	1.217.776	64,79%	64,30%	61,17%	43,12%	13,59%	3,30%
TOTAL ACTIVO	1.601.979	1.833.393	1.990.769	100,00%	100,00%	100,00%	30,71%	14,45%	8,58%
PASIVO									
Pasivo Corriente									
Cuentas por pagar	332.911	380.106	404.406	20,78%	20,73%	20,31%	15,20%	14,18%	6,39%
Obligaciones financieras C.P.	78.683	121.161	163.290	4,91%	6,61%	8,20%	-47,10%	53,99%	34,77%
Obligaciones laborales	14.305	17.114	19.324	0,89%	0,93%	0,97%	22,93%	19,63%	12,92%
Otros Pasivos	13.365	22.219	93.184	0,83%	1,21%	4,68%	26,19%	66,25%	319,40%
Pasivos estimados	62.518	65.249	77.880	3,90%	3,56%	3,91%	19,43%	4,37%	19,36%
Total Pasivo Corriente	501.782	605.849	758.084	31,32%	33,05%	38,08%	-2,05%	20,74%	25,13%
Pasivo no Corriente									
Obligaciones Financieras L.P.	439.112	424.651	400.000	27,41%	23,16%	20,09%	151,43%	-3,29%	-5,81%
Pasivos Estimados	27.978	25.480	25.626	1,75%	1,39%	1,29%	-12,42%	-8,93%	0,57%
Total Pasivo no Corriente	467.090	450.131	425.626	29%	25%	21,38%	126,09%	-3,63%	-5,44%
TOTAL PASIVO	968.872	1.055.981	1.183.710	60%	58%	59,46%	34,77%	8,99%	12,10%
TOTAL PATRIMONIO	633.107	777.412	807.058	40%	42%	40,54%	24,96%	22,79%	3,81%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.601.979	1.833.393	1.990.769	100,00%	100,00%	100,00%	30,71%	14,45%	8,58%

Anexo 2: Estado de pérdidas y ganancias (NIIF)

SODIMAC COLOMBIA S.A.					
Estado de Resultados (en millones de pesos)	Histórico (NIIF)		Análisis vertical		Análisis horizontal
	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-15
INGRESOS OPERACIONALES	2.064.735	2.344.672	100,0%	100,0%	13,6%
COSTO DE VENTA DE SERVICIOS	1.428.643	1.633.481	69,2%	69,7%	14,3%
Productos mercado Nacional	1.531.557	1.747.877	74,2%	74,5%	14,1%
Menos rebates	(102.914)	(114.396)	-5,0%	-4,9%	11,2%
UTILIDAD BRUTA	636.092	711.191	30,8%	30,3%	11,8%
GASTOS OPERACIONALES	467.613	516.771	22,6%	22,0%	10,5%
De Administración	61.944	65.801	3,0%	2,8%	6,2%
Sueldos y Salarios	40.077	42.880	1,9%	1,8%	7,0%
Generales	21.867	22.921	1,1%	1,0%	4,8%
De Ventas	328.712	372.061	15,9%	15,9%	13,2%
Sueldos y Salarios	113.089	124.981	5,5%	5,3%	10,5%
Generales	215.623	247.080	10,4%	10,5%	14,6%
De Logística	28.934	36.598	1,4%	1,6%	26,5%
Sueldos y Salarios	7.388	8.734	0,4%	0,4%	18,2%
Generales	21.547	27.863	1,0%	1,2%	29,3%
Provisiones, Agotamiento, D&A	46.104	47.252	2,2%	2,0%	2,5%
Depreciación	46.104	47.252	2,2%	2,0%	2,5%
Neto Ingresos/ Egresos Relacionados con la operación	(1.919)	4.941	-0,1%	0,2%	-357,4%
UTILIDAD OPERACIONAL	168.479	194.420	8,2%	8,3%	15,4%
Otros Ingresos	3.317	4.144	0,2%	0,2%	25,0%
Financieros	3.317	4.144	0,2%	0,2%	25,0%
Otros Ingresos			0,0%	0,0%	
Otros Egresos	32.883	47.472	1,6%	2,0%	44,4%
Intereses	28.929	31.774	1,4%	1,4%	9,8%
Comisiones			0,0%	0,0%	
Ajuste por Diferencia en Cambio	3.955	8.841	0,2%	0,4%	123,6%
Otros Gastos Ordinarios			0,0%	0,0%	
Ajustes de Ejercicios Anteriores			0,0%	0,0%	
Otros Egresos (impuesto al Patrimonio)		6.857	0,0%	0,3%	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	138.913	151.093	6,7%	6,4%	8,8%
Impuesto	44.293	53.697	2,1%	2,3%	21,2%
UTILIDAD NETA	94.620	97.396	4,6%	4,2%	2,9%
EBITDA	214.583	241.672	10,4%	10,3%	12,6%

Estado de pérdidas y ganancias (COLGAAP)

SODIMAC COLOMBIA S.A.								
Estado de Resultados (en millones de pesos)	Históricos (COLGAAP)			Análisis vertical		Análisis Horizontal		
	2012	2013	2014	2013	2014	2012	2013	2014
INGRESOS OPERACIONALES	2.295.372	2.578.681	2.858.375	100,00%	100,00%	14,20%	12,34%	10,85%
COSTO DE VENTA DE SERVICIOS	1.589.211	1.787.820	1.974.590	69,33%	69,08%	13,84%	12,50%	10,45%
Productos mercado Nacional	1.678.269	1.888.467	2.082.748	73,23%	72,86%	14,16%	12,52%	10,29%
Menos rebates	(89.058)	(100.648)	(108.158)	-3,90%	-3,78%	20,16%	13,01%	7,46%
UTILIDAD BRUTA	706.161	790.861	883.785	30,67%	30,92%	15,01%	11,99%	11,75%
GASTOS OPERACIONALES	555.494	616.441	672.221	23,91%	23,52%	17,86%	10,97%	9,05%
De Administración	66.345	69.535	76.646	2,70%	2,68%	5,51%	4,81%	10,23%
Sueldos y Salarios	43.827	46.467	53.537	1,80%	1,87%	3,81%	6,02%	15,22%
Generales	22.518	23.068	23.109	0,89%	0,81%	9,01%	2,44%	0,18%
De Ventas	395.771	439.554	476.725	17,05%	16,68%	16,91%	11,06%	8,46%
Sueldos y Salarios	124.244	141.211	153.749	5,48%	5,38%	21,16%	13,66%	8,88%
Generales	271.527	298.343	322.976	11,57%	11,30%	15,07%	9,88%	8,26%
De Logística	42.524	40.510	40.033	1,57%	1,40%	61,91%	-4,74%	-1,18%
Sueldos y Salarios	8.708	9.419	10.243	0,37%	0,36%	43,15%	8,16%	8,75%
Generales	33.816	31.092	29.790	1,21%	1,04%	67,56%	-8,06%	-4,19%
Provisiones, Agotamiento, D&A	50.854	66.842	78.817	2,59%	2,76%	16,50%	31,44%	17,92%
Depreciación	50.854	66.842	78.817	2,59%	2,76%	16,50%	31,44%	17,92%
Neto Ingresos/ Egresos Relacionados con la operación								
UTILIDAD OPERACIONAL	150.667	174.419	211.564	6,76%	7,40%	5,59%	15,76%	21,30%
Otros Ingresos	32.302	29.130	41.246	1,13%	1,44%	23,54%	-9,82%	41,59%
Financieros	1.938	1.651		0,06%	0,00%	-13,77%	-14,81%	100,00%
Otros Ingresos	30.364	27.479	41.246	1,07%	1,44%	27,04%	-9,50%	50,10%
Otros Egresos	47.919	42.451	61.433	1,65%	2,15%	25,28%	-11,41%	44,72%
Intereses	21.333	21.120	22.760	0,82%	0,80%	44,73%	-1,00%	7,77%
Comisiones	11.628	3.056		0,12%	0,00%	284,91%	-73,72%	100,00%
Ajuste por Diferencia en Cambio	(4.121)	5.077	6.940	0,20%	0,24%	222,98%	223,20%	36,69%
Otros Gastos Ordinarios	16.938	11.499	31.733	0,45%	1,11%	5,97%	-32,11%	175,97%
Ajustes de Ejercicios Anteriores	2.141	1.699		0,07%	0,00%	85,85%	-20,64%	100,00%
Otros Egresos (impuesto al Patrimonio)								
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	135.050	161.098	191.377	6,25%	6,70%	3,42%	19,29%	18,79%
Impuesto	24.959	50.351	65.092	1,95%	2,28%	-19,73%	101,74%	29,28%
UTILIDAD NETA	110.091	110.747	126.284	4,29%	4,42%	10,65%	0,60%	14,03%
EBITDA	220.132	269.381	314.824	10,45%	11,01%	7,17%	22,37%	16,87%

Anexo 3: Indicadores Financieros

SODIMAC COLOMBIA S.A

Indicadores financieros		HISTÓRICOS				
RENTABILIDAD	2012	2013	2014	sep-14	sep-15	
Ventas	\$ 2.295.372	\$ 2.578.681	\$ 2.858.375	\$ 2.064.735	2.344.672	
EBITDA	\$ 220.132	\$ 269.381	\$ 314.824	\$ 214.583	\$ 322.229	
Crecimiento en Ventas	14,20%	12,34%	10,85%	ND	13,56%	
Margen Bruto	30,76%	30,67%	30,92%	30,81%	30,33%	
Margen Operacional	6,56%	6,76%	7,40%	8,16%	8,29%	
Margen neto sobre impuestos	5,88%	6,25%	6,70%	6,73%	6,44%	
Margen Neto	4,80%	4,29%	4,42%	4,58%	4,15%	
Margen EBITDA	9,59%	10,45%	11,01%	10,39%	10,31%	
Ventas/ Activos	1,43	1,41	1,44	ND	1,43	
ROA	6,87%	6,04%	6,34%	ND	5,95%	
ROE	17,39%	14,25%	15,65%	ND	15,43%	

LIQUIDEZ	2012	2013	2014	sep-14	sep-15
Saldo de efectivo de la entidad	32.412	42.652	151.373	90.903	34.770
Relación de efectivo*	6,46%	7,04%	19,97%	14,12%	4,35%
Razón Corriente	1,12	1,08	1,02	1,1	1,06
Activo corriente/ total pasivo	58,23%	61,98%	65,30%	58,17%	63,26%
Prueba ácida	20,24%	24,79%	32,89%	32,69%	31,27%

ACTIVIDAD	2012	2013	2014	sep-14	sep-15
Capital de trabajo	264.508	285.189	330.896	297.528	387.030
Productividad del capital de trabajo	11,52%	11,06%	11,58%	ND	12,38%
1/ PKTNO	8,68	9,04	8,64	ND	8,08
Días de CxC	5,41	7,66	10,02	9,36	10,74
Días de CxP	75,41	76,54	73,73	70,59	69,04
Días de inventario	104,78	101,55	95,47	94,48	98,97
Ciclo de efectivo	34,78	32,67	31,76	33,25	40,66

Endeudamiento	2012	2013	2014	sep-14	sep-15
Deuda	517.795	545.812	563.290	602.530	629.747
Deuda de CP (Monto)	78.683	121.161	163.290	161.119	192.498
Deuda de CP (%)	15,20%	22,20%	28,99%	26,74%	30,57%
Deuda de LP	439.112	424.651	400.000	441.411	437.249
Deuda de LP (%)	84,80%	77,80%	71,01%	73,26%	69,43%
Deuda / Patrimonio - Valorizaciones	101,24%	93,46%	94,07%	76,05%	74,83%
Deuda CP/ Patrimonio	12,43%	15,59%	20,23%	20,34%	22,87%
Deuda /Patrimonio	81,79%	70,21%	69,80%	76,05%	74,83%
Pasivo Corriente /Pasivo Total	51,79%	57,37%	64,04%	52,72%	59,60%
Pasivos/ Capital	9,52	10,38	11,63	12	13,19
Deuda fin. / Pasivo Total	53,44%	51,69%	47,59%	49,33%	46,94%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	1,53	1,36	1,47	1,54	1,59

Coberturas*	2012	2013	2014	sep-14	sep-15
Intereses/ Ventas	0,93%	0,82%	0,80%	1,40%	1,36%
Utilidad Operacional / intereses	7,06	8,26	9,3	5,82	6,12
Utilidad Operacional / Deuda	0,29	0,32	0,38	0,28	0,31
EBITDA/Intereses	10,72	13,1	14,28	ND	10,14
EBITDA/Deuda Fra.	0,44	0,51	0,58	ND	0,51
Deuda Fra./EBITDA	2,26	1,97	1,73	ND	1,95

Anexo 4: Flujo de caja

SODIMAC COLOMBIA S.A.					
Flujo de Caja	Histórico				
(en millones de pesos)	2012	2013	2014	jun-14	jun-15
Flujo Operacional					
Ingresos Operacionales	2.295.372	2.578.681	2.858.375	1.334.993	1.498.300
Total Costos	1.589.211	1.787.820	1.974.590	928.030	1.041.217
Total Gastos Operacionales	555.494	616.441	672.221	325.477	360.459
Utilidad Operacional	150.667	174.419	211.564	81.486	96.624
Ajustes Operativos	18.611	28.120	24.443	15.919	13.999
Depreciaciones y Amortizaciones	50.854	66.842	78.817	37.995	41.668
Provisiones					
EBITDA	220.132	269.381	314.824	135.400	152.291
Impuesto de Renta	-24.959	-50.351	-65.092	-23.922	-30.554
Flujo de Caja Bruto	195.173	219.030	249.732	111.478	121.737
Var. Cartera Neta (aumenta)	-24.683	-31.037	3.501	-5.945	-24.305
Var. Total Inventarios (aumenta)	-76.199	-41.762	-19.325	13.664	-55.396
Var. Total Proveedores (disminuyen)	26.923	29.304	1.798	-28.292	3.517
Var. Otros (requerimiento)	21.863	30.850	38.694	-18.404	-34.786
Inversión en Capital de Trabajo (Aumento)	-52.096	-12.644	24.668	-38.976	-110.970
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL	143.077	206.385	274.400	72.502	10.767
Inversión en Activos Fijos	-287.875	-152.279	-131.960	-42.195	-50.650
Retiros activos fijos			26.971		
Intangibles					
FLUJO DE CAJA LIBRE	-144.798	54.106	169.411	30.307	-39.883
Flujo No Operacional					
Gastos Financieros Netos Pagados	-19.356	-23.222	-26.507	-10.639	-11.163
Dividendos Recibidos (Pagados)	-29.848	-33.027	-33.130	-33.130	-37.500
Inversiones Permanentes	4.347	5.233			
Otros Ingresos (Egresos) Netos	-20.892	-20.869	-18.998	-11.193	-20.464
EGRESOS NO OPERATIVOS	-65.748	-71.885	-78.635	-54.963	-69.127
VARIACION DE OBLIGACIONES NETAS					
Movimiento Bonos					
Movimiento Obligaciones Financieras	194.396	28.017	17.479	33.442	5.263
Movimiento Obligaciones Bonos					
Diferencia en cambio, otros	-				
Dism (Aumento) Efectivo e Inv. Temporales					
Flujo de Caja No Operacional	128.648	-43.868	-61.156	-21.521	-63.864
Exceso o Déficit en Caja	-16.150	10.238	108.255	8.786	-103.747

VIII. 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