

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bono Serie B	A+	Sebastián Correa	56-2-2047315
Bono Serie C	A+	Aldo Reyes	ratings@humpreys.cl

Estado de Resultados Consolidados

(M\$ de cada Año)	Año 2000	Año 1999	Año 1998	Año 1997	Año 1996
Ingreso Operacional	352.417.637	289.135.762	269.746.436	233.575.062	193.312.407
Resultado Operacional	20.298.310	14.340.823	12.735.200	11.600.397	8.867.710
Resultado No Operacional	-7.397.192	-4.837.216	-1.916.559	-140.217	1.359.707
Resultado Final	12.091.728	8.015.228	9.140.474	3.419.965	9.015.570

Balance General Consolidado

(M\$ de cada Año)	Año 2000	Año 1999	Año 1998	Año 1997	Año 1996
Activo Circulante	144.717.873	119.598.181	98.459.957	89.545.963	70.563.441
Activo Fijo	44.828.374	39.043.358	38.560.826	24.984.446	16.164.428
Otros Activos	9.098.203	9.444.961	6.425.447	5.392.521	4.185.863
Total Activos	198.644.450	168.086.500	143.446.230	119.922.930	90.913.732
Pasivo Circulante	105.397.773	74.900.098	53.615.418	71.363.623	45.838.388
Pasivo Largo Plazo	28.769.484	38.458.652	39.619.643	13.249	456.682
Patrimonio (más I.M.)	64.373.939	54.674.837	50.139.462	48.496.864	44.568.430
Total Pasivos	198.644.450	168.086.500	143.446.230	119.922.930	90.913.732

Opinión**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de Sodimac S.A. se fundamenta en la fortaleza de sus retornos, en su posición de liderazgo dentro de la industria de distribución de materiales para el hogar y en la flexibilidad financiera exhibida por la empresa. A su vez, la clasificación asignada reconoce la incorporación de nuevos agentes en la industria de venta al detalle, la creciente competencia en el rubro y los desafíos de la administración por mantener el crecimiento de la compañía y su posición de liderazgo.

La ventaja competitiva de Sodimac proviene de su exitosa operación de la red de Centros de Distribución (Homecenter y Sodimac Constructor), caracterizada por precios competitivos, adecuados márgenes de comercialización y un amplio stock de inventarios, situación que le permiten ofrecer una mayor diversidad de productos a los consumidores. Asimismo, el equipo gerencial ha sido pionero en cambiar los métodos tradicionales de comercialización en la industria y en aplicar un formato de tiendas más acorde con los requerimientos de sus clientes finales.

La empresa opera exitosamente dos formatos de distribución orientados a distintos segmentos, de alta productividad y que generan flujos de caja acordes con los requerimientos del negocio. En la medida que la compañía continúe creciendo y se consolide la industria, esperamos que la empresa sea capaz de continuar con su cultura innovadora y su orientación al servicio y, por lo tanto, mantenga su posición de liderazgo y su desempeño financiero.

El principal desafío para la empresa es mantener y administrar su alta tasa de crecimiento, incluyendo el desarrollo del personal y la mantención de sus ventajas competitivas y posición de liderazgo en la industria. Por otra parte, se estima que la expansión de la industria mediante sistemas de comercialización basados en formatos de salones de exposición, la creciente inversión de firmas internacionales del rubro en el país, así como la eventual desintermediación de los mercados, aumentará las exigencias futuras de la empresa.

Perspectivas de la Clasificación

De acuerdo con los términos establecidos en la Escritura de Emisión de bonos, la empresa tiene la posibilidad de acceder a estructuras de financiamiento alternativas en cuanto a plazo, existiendo además la posibilidad que se produzca un aumento en el nivel de endeudamiento de la compañía (la serie B, a cinco años, tiene un máximo de UF 3.000.000 y la serie C, a 21 años, un máximo de UF 2.000.000; no obstante la suma de las dos no puede superar la UF 3.700.000). Además se establece que como mínimo un 65% de la emisión será destinada a sustituir pasivos). Considerando el comportamiento pasado de la sociedad, por un lado, y las condiciones del mercado de bonos, por otro; se puede presumir que la estructura de endeudamiento definitiva no afectará la capacidad de pago de los títulos de deuda y, en ese sentido, la clasificación debiera mantenerse como Estable. Sin embargo, dado que aun no se lleva a cabo la colocación de los instrumentos, las perspectivas de la clasificación se califican En Observación.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A+

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” representa aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Líder de Mercado: La compañía presenta un claro liderazgo en el mercado chileno, en especial en los segmentos de retail y de venta a constructoras pequeñas y medianas. Además, este liderazgo se ve reforzado por la diferencia significativa entre el nivel de ventas del emisor y la participación individual de los restantes competidores y, en general, por la atomización que presenta el mercado.

Posición y Reconocimiento de la Marca: Las marcas “Homecenter” y “Sodimac” se encuentra fuertemente posicionadas en sus respectivos mercados y son ampliamente reconocidas por los consumidores.

Respaldo Propietarios: Los controladores de la sociedad conforman un grupo económico con presencia internacional y con amplia trayectoria y prestigio a nivel nacional, tanto en el sector construcción como en otras actividades económicas.

Buen Desempeño Bajo Escenario Desfavorable: Durante 1999 y finales de 1998 la actividad económica, en general, y de la construcción, en particular, se vieron fuertemente afectada; no obstante, Sodimac S.A. mantuvo su crecimiento en las ventas sin afectar significativamente la rentabilidad histórica de sus operaciones. De esta forma, se puede decir que la empresa está capacitada para responder efectivamente a escenarios particularmente adversos.

Amplia Red de Proveedores: La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa, la calidad de éstos y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para el emisor y una baja dependencia ante la conducta de aquéllos.

Amplia Capacidad de Oferta: El emisor dispone, en cuanto a aplicaciones y formatos, de una amplia gama y diversidad de productos, lo cual asociados a los diseños de sus locales de ventas, lo convierten en un centro comercial especializado de interés para los consumidores.

Adecuada Capacidad Logística: La empresa cuenta con experiencia y adecuados sistemas de apoyo para el manejo de inventarios, control de productos, despacho de pedidos, transportes y otras materias propias de su giro.

Amplia Cartera de Clientes: La tarjeta de crédito Sodimac permite a la empresa acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, el crédito otorgado favorece la fidelidad y permanencia de los consumidores.

Adecuada Cobertura de Ventas: La cantidad de locales comerciales con que cuenta el emisor y la cobertura territorial de los mismos, disminuye los efectos negativos ante eventuales bajas en los niveles de actividad de determinados puntos de ventas.

Estabilidad de la Rentabilidad: La rentabilidad global de la empresa se ha mantenido relativamente estable, aun bajo escenarios de mayor competencia y de contracción de la demanda.

Factores de Riesgo

Efectos de Avances Tecnológicos: El desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio, podría llevar a un proceso acelerado de desintermediación en el mercado de bienes transables con un fuerte impacto negativo para Sodimac, en particular en lo relativo al segmento de empresas.

Posibilidad de Intensificación de la Competencia: La presencia de Home Depot en el país, líder mundial en su rubro (clasificado en AA3 por Moody's), y las bajas barreras de entrada para nuevos operadores de relevancia internacional, permiten presumir que existe una alta probabilidad que en el futuro aumenten los niveles de competencia y, por consiguiente, disminuyan los márgenes de comercialización.

Demanda Sensible: La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad del sector construcción, rubro que se caracteriza por su alta volatilidad ante los ciclos económicos. Por otra parte, las ventas al detalle, orientadas al mercado de personas, se ven resentida en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos prescindibles.

Contratos de Arriendos: Un porcentaje significativo de los locales de ventas están situados en terrenos arrendados por terceros. Si bien en todo ellos se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendador les ponga término anticipadamente y que existan controversias en cuanto a las compensaciones que implicaría dicha medida. Por otra parte, estos mismos contratos restan flexibilidad al emisor para cerrar puntos de ventas cuando existen descensos importantes en los niveles de rentabilidad.

Exposición Cambiaria: Parte importante de las compras y de los pasivos del emisor son en dólares, situación que hace sensible a la empresa ante fluctuaciones en las paridades cambiarias. En todo caso, en la actualidad este riesgo está acotado mediante operaciones de cobertura de riesgo.

Eventualmente Aumento del Endeudamiento: La emisión de bonos podría implicar un aumento en la deuda financiera de hasta UF 1.295.000, nivel que podría ser considerado elevado si la sociedad no mantiene el crecimiento experimentado por sus flujos.

Historia y Actividad de la Empresa

Sodimac S.A. se constituyó por escritura pública en octubre de 1982; no obstante la sociedad es la sucesora comercial de Cooperativa Sodimac Ltda., empresa dedicada a la distribución de materiales para la construcción y fundada en el año 1952.

Dentro de los aspectos a destacar en el desarrollo de la sociedad se pueden mencionar la introducción en el país del concepto “Homecenter” (1988), el inicio de las operaciones en Colombia (1994) y la emisión de la tarjeta de crédito Sodimac.

En la actualidad la empresa cuenta con 46 puntos de ventas en Chile y 5 en Colombia con un nivel de ventas consolidadas cercano a los 615 millones de dólares y un resultado operacional creciente en el tiempo.

Dentro del país la empresa tiene presencia desde Arica hasta Punta Arenas contando con una superficie de venta cercana a los 200.000 metros cuadrados.

En cuanto a la oferta de la empresa, está ascendiendo aproximadamente a 50.000 productos, considerando su uso y los distintos formatos, los cuales son agrupados en doce categorías diferentes. Asimismo, la sociedad dispone de más de 3.500 proveedores, tanto locales como en el exterior, con importaciones superiores a los 50 millones de dólares anuales, provenientes de 30 países distintos, de los cuales alrededor de un 33% provienen de Asia, 32% de Norteamérica, 18% de Sudamérica y 17% de Europa.

Líneas de Negocio

La actividad tradicional del emisor se desarrolla a través de tres unidades de negocios: Ventas a Empresas, Sodimac Constructor y Tiendas Homecenter. Adicionalmente, con el objeto de potenciar las ventas al detalle y, a su vez, incrementar el valor de la empresa, Sodimac S.A. participa en el negocio financiero (mediante la emisión y administración de una tarjeta de crédito).

Ventas a Empresas

Esta unidad, orientada a la atención de grandes clientes, cuenta con oficinas en Santiago, Antofagasta, Concepción y Viña del Mar. Las ventas anuales por este concepto, según datos del 2000, ascendieron aproximadamente a 29 mil millones de pesos y registraron un crecimiento de 34,5% en relación con 1999.

Si bien este segmento del mercado corresponde aproximadamente a sólo el 8% de los ingresos consolidados y presenta márgenes de comercialización comparativamente reducidos, su existencia permite incrementar los volúmenes de compra de la compañía y con ello su posición negociadora con los proveedores. En todo caso, para el futuro se debiera esperar una baja sistemática en la importancia de este canal de venta.

Sodimac Constructor

Sodimac Constructor es el área de negocio diseñada específicamente para la atención de contratistas, constructores independientes y pequeñas empresas del área de la construcción.

Durante 2000 las ventas de esta unidad fueron del orden de los 73 mil millones de pesos y representaron alrededor del 22% del total. El crecimiento de las ventas anuales en esta área de negocio fue en torno al 16%.

La empresa, en la actualidad, dispone de 19 locales que en conjunto suman 59 mil metros cuadrados. Dentro de este segmento destaca el formato constructor, cuya principal característica dice relación con la existencia de circuitos diseñados para ser transitados en vehículos, permitiendo la carga inmediata de materiales y el pago de las compras al momento de salir de los recintos.

Tiendas Homecenter

El formato Homecenter, principal fuente de ingresos para la compañía, está orientado a la satisfacción de las necesidades relacionadas con el mejoramiento del hogar. En la actualidad la empresa cuenta con 23 locales, los cuales suman alrededor de 138 mil metros cuadrados

Las tiendas Homecenter representan del orden del 70% de las ventas de la compañía. Durante el año 2000 sus ingresos estuvieron en torno a los \$ 231 mil millones y continuaron con la tendencia positiva de los últimos años, experimentando un crecimiento del 15% en relación con 1999.

Esta área presenta márgenes decrecientes en el tiempo, pero elevados en relación con otras unidades de negocios del emisor.

Tarjeta de Crédito Sodimac

La emisión y administración de la tarjeta de crédito Sodimac, además de ser un negocio rentable para la compañía, se constituye como un medio efectivo de comunicación con los clientes y como una herramienta útil para fomentar las ventas al detalle.

A la fecha la empresa ha emitido más de un millón de tarjetas, de las cuales alrededor de un 50% se encuentran activas, representando en la actualidad sobre el 30% de las compras al detalle y mostrando su uso una clara tendencia al alza.

En cuanto a la morosidad, ésta es adecuada y presenta un comportamiento estable en el tiempo. El perfil de los usuarios responde mayoritariamente a adultos medios y el promedio de los cupos autorizados por tarjetas es relativamente bajo.

Antecedentes Generales del Mercado

El mercado de distribución de materiales para la construcción, incluido productos para el mejoramiento del hogar, se estima del orden de los 3.900 millones de dólares anuales y ha presentado en los últimos diez años, salvo en 1998 y 1999 en que hubo una contracción en las ventas, tasas de crecimiento entre un 5% y un 10% anual.

Dentro del total de ventas de la industria, se estima que alrededor del 45% se orienta al abastecimiento de nuevas obras (grandes clientes) y el resto a reparación, mantenimiento y mejoramiento de construcciones, sobretodo a través de ventas al detalle.

Este mercado, en términos de demanda, es altamente atomizado, en especial en el segmento relativo a reparaciones, mantenimiento y mejoramiento. No obstante en lo que respecta al rubro asociado a nuevas obras, se pueden identificar algunos agentes relevantes en cuanto a volúmenes de compra.

En cuanto a la oferta, se distingue una amplia gama de proveedores, mucho de ellos especializados y/o de muy baja importancia relativa a nivel global.

Sodimac S.A. se ha posicionado claramente como el líder del mercado, ello gracias a su relevante participación en el segmento de ventas al detalle y de ventas a empresas medianas y pequeñas.

Propiedad de la Sociedad

Al 31 de diciembre del 2000 la propiedad de la sociedad se concentra en cuatro accionistas, los cuales presentan la siguiente participación:

<i>Nombre o Razón Social</i>	<i>Porcentaje de Participación</i>
<i>Dersa S.A.</i>	<i>53,94%</i>
<i>Comercial Quilicura Ltda.</i>	<i>21,93%</i>
<i>Importadora y Distribuidora Austral S.A.</i>	<i>16,94%</i>
<i>Inpesca S.A.</i>	<i>7,19%</i>

Sodimac S.A. está inserta en un conglomerado económico de importancia dentro del contexto nacional, que como grupo tiene ventas superiores a los 1.300 millones de dólares y presencia en el sector financiero y automotriz, entre otros.

Resultados Globales Año 2000

Durante el año 2000 la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 352.417.637 (alrededor de 615 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 16,43% con respecto al año anterior. Este crecimiento es impulsado por todas las líneas de negocio.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 252.843.415 lo que significó un crecimiento real de 17,86% con respecto al año 1999 y representó 71,75% de los ingresos (70,87% en 1999).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 79.275.912 durante el año 2000, en comparación a los M\$ 73.071.521 del periodo 1999 (expresado en moneda de 2000), representando un crecimiento real de 8,49%.

En consecuencia, el resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 20.298.310, lo que determinó un aumento real de un 35,21% en relación con el año 1999. Este margen, en términos relativos, alcanzó un 5,76% de los ingresos (1999: 4,96%).

El resultado no operacional implicó una pérdida de M\$ 7.397.192, lo que conllevó a un aumento de 46% con respecto a la pérdida obtenida el año 1999. Esta situación se produce, básicamente, por el nivel de gastos financiero y por la pérdida por corrección monetaria de la empresa (M\$ 5.599.626 y M\$1.759.615, respectivamente).

La utilidad neta de la compañía ascendió a M\$ 12.091.728, teniendo un alza de 44% con respecto a la utilidad del año 1999.

Características de la Emisión

<i>Monto de la Emisión</i>	:	Serie B : UF 3.000.000 Serie C : UF 2.000.000
<i>Monto Máximo a Colocar</i>	:	UF 3.700.000 (suma de ambas series)-
<i>Tasa de Interés</i>	:	Tasa anual vencida del 6% compuesta, calculada sobre la base de semestres iguales de 180 días (ambas series).
<i>Pago de Intereses</i>	:	Serie B: Semestralmente a partir del 1ro. de octubre del año 2001 hasta el 15 de abril del 2006. Los intereses se comienzan a devengar desde el 1ro. de abril de 2001. Serie C: Semestralmente a partir del 1ro. de octubre del año 2001 hasta el 15 de abril del 2022. Los intereses se comienzan a devengar desde el 1ro. de abril de 2001.
<i>Amortizaciones de Capital</i>	:	Serie B: Una sola cuota el 15 de abril del 2006. Serie C: En treinta y dos cuotas semestrales crecientes y sucesivas entre el 15 de abril de 2007 hasta el 15 de abril de 2022.
<i>Uso de los Fondos</i>	:	Hasta un 65% al refinanciamiento de pasivos y el resto a financiar inversiones propias del giro de la sociedad.
<i>Garantías</i>	:	Ambas series sin garantías específicas. Sin perjuicio de la prenda general sobre los bienes del emisor.