
Fitch Afirma en 'AAA(col)' Calificación de la Emisión Bonos Ordinarios Almacenes Éxito

Martes, 31 de Marzo de 2015

Fitch Ratings – Bogotá – 31 de Marzo de 2015. Fitch ha afirmado en 'AAA(col)' la calificación de la emisión de Bonos Ordinarios Almacenes Éxito 2005. La Perspectiva es Estable.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La calificación refleja la fuerte posición competitiva de la empresa dentro del sector minorista, tanto en Colombia como en Uruguay, caracterizada por la escala de sus operaciones, el liderazgo en los mercados que atiende y la fortaleza de sus marcas, segmentadas de acuerdo a los perfiles de ingresos de la población. Adicionalmente, la calificación incorpora la diversificación de ingresos y la resiliencia de sus márgenes durante el ciclo económico. Las fortalezas operativas de Almacenes Éxito se han reflejado en el mantenimiento de un perfil financiero sólido, con niveles moderados de apalancamiento y robustos niveles de liquidez.

Sólida Posición Competitiva

Almacenes Éxito se ha consolidado en la posición de liderazgo en el mercado minorista formal en Colombia, reflejo de la escala y eficiencia de sus operaciones, al manejar un número de almacenes que casi duplica a los de su más cercano competidor. Adicionalmente, la estrategia multiformato que mantiene la empresa, con tres marcas que atienden a los diferentes segmentos de la población, contribuye a fortalecer la posición competitiva, al adaptar la mezcla de ventas de los almacenes a los requerimientos de cada segmento objetivo.

La estrategia de crecimiento de Almacenes Éxito se ha dirigido, por una parte, a continuar el crecimiento del segmento minorista a través de la apertura de nuevos almacenes, principalmente en ciudades intermedias, así como también apoyar el crecimiento inorgánico a través de adquisiciones de otros minoristas, tanto nacionales como la reciente adquisición de Super Inter, como internacionales, como la adquisición en Uruguay. De otra parte, Almacenes Éxito ha dedicado esfuerzos a desarrollar sus negocios complementarios, los cuales contribuyen a la diversificación de las fuentes de ingresos. Fitch estima que la fortaleza financiera de la empresa le permitirá continuar esta estrategia y enfrentar el entorno competitivo sin afectar su perfil crediticio.

Generación Operativa Fuerte

Almacenes Éxito ha logrado mantener una sólida generación operativa que se ha mostrado resiliente a través del ciclo económico. La adecuada diversificación de ingresos de la empresa en el sector minorista, al mantener una mezcla de 71% de sus ventas en el segmento de alimentos y el resto en otros productos, así como la participación en negocios complementarios, entre los que destacan el inmobiliario y el de tarjetas de crédito, aunado a la incipiente diversificación internacional, ha permitido a la compañía contar con una generación operativa estable.

Los ingresos consolidados resultaron favorecidos durante 2014 por la incorporación de las ventas de Super Inter, alcanzando un incremento de 6,8%, comparado con 4,6% en 2013. Este aumento viene dado por un crecimiento orgánico de 2,2% en ventas mismos metros (2% en Colombia y 9,2% en Uruguay), por la adquisición de Super Inter, el crecimiento de negocios complementarios en 16% y la apertura de nuevas tiendas. Al cierre de 2014, la generación de EBITDAR se ubicó en COP1.233.723 millones, equivalente a un margen de 10,8%, el cual continúa comparando favorablemente dentro del sector minorista. La estrategia de expansión en el formato de descuento, si bien pudiera generar presiones en los márgenes, se espera que sea compensado con la mayor participación de los negocios complementarios dentro de su mezcla de ingresos.

Métricas Crediticias Sólidas

Almacenes Éxito continuó presentando un bajo nivel de apalancamiento al cierre de 2014. El apalancamiento ajustado por rentas, calculado por la relación de deuda total ajustada a EBITDAR, y la relación de cobertura de intereses, medida por la relación de EBITDAR a intereses y rentas se mantuvieron en 1,7 y 4,2 veces, respectivamente. Almacenes Éxito ha continuado su estrategia de apalancar su expansión orgánica a través de arrendamientos operativos, los cuales le dan flexibilidad a la empresa de mantener o cerrar almacenes de acuerdo a su desempeño.

Liquidez Robusta

La posición de liquidez de la empresa es robusta, soportada por elevados niveles de caja disponible, un bajo nivel de apalancamiento y generación de flujo de caja libre positivo. A diciembre de 2014, el saldo de caja

disponible era de COP3 billones, que cubre ampliamente el total de la deuda financiera de COP151.844 millones. Fitch espera que la generación de flujo de caja operativo (FCO) y la caja disponible le permitan a Almacenes Éxito continuar atendiendo sus requerimientos de inversión de capital, así como financiar un mayor programa de adquisiciones sin deteriorar su robusto perfil crediticio.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en las proyecciones de escenario base para el emisor incluyen:

- Ingresos incrementan 10% en 2015, por crecimiento orgánico y consolidación de ventas de Super Inter.
- Margen EBITDA presionado en 2015 por la mayor proporción de ventas en formato de almacenes de descuento. Se asume una mejora a partir de 2016 por mayor participación de los negocios conexos dentro de la estructura de ingresos de la empresa.
- Se incluye la activación de la opción de compra de Super Inter en 2015.
- Pago de dividendos en efectivo equivalentes al 50% de la utilidad neta del ejercicio anterior.
- No se establecen nuevas adquisiciones en el escenario de proyección. Sin embargo, se anticipa que la empresa seguirá buscando oportunidades de adquisiciones nacionales o internacionales y las financiará con las disponibilidades de efectivo que mantiene.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Fitch considera poco probable una reducción de la calificación de las emisiones de bonos dado el sólido perfil crediticio de Almacenes Éxito. Entre los desarrollos futuros que pudiesen conducir a una acción de calificación negativa, se encuentran:

--Estrategia agresiva de expansión y/o adquisiciones que consuman la caja y demande recursos de deuda, en un monto tal que impacte las métricas de apalancamiento, de manera que la deuda total ajustada / EBITDAR se ubique por encima de las 3,5 veces de forma sostenida.

Contactos:

Analista Principal
José Luis Rivas
Director Asociado
+ 57 1 307-5180 Ext.1016
Calle 69A No. 9 -85, Bogotá, Colombia

Analista Secundario
Catalina De Mendoza
Analista
+ 57 1 307-5180 Ext.1026

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+ 57 1 307-5180 Ext.1100

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 30 de Marzo de 2015.

Acta Número: 3935

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Jorge Yanes y Julio Ugueto. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM. / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores

de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.