

## COMUNICADO DE PRENSA

### **BRC confirmó la calificación de 'AA' de los Bonos Carvajal y retiró la perspectiva positiva**

**Bogotá, D.C. 15 de noviembre de 2017.** El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV, en revisión periódica, confirmó la calificación de deuda de largo plazo de 'AA' y retiró la perspectiva positiva de los Bonos Carvajal S.A. por COP400.000 millones. El Comité Técnico tomó estas decisiones el 9 de noviembre de 2017 y constan en el acta No. 1261.

En el primer semestre de 2016, la Organización Carvajal (en adelante, OCSA) concluyó la venta de sus filiales de contenidos educativos, soluciones de comunicación e intralógica. Con estas transacciones, el grupo finalizó el plan de desinversiones de sus negocios menos rentables que inició 2011. El monto de ingresos anuales que dejaría de percibir la organización por estas ventas es de \$140.000 millones de pesos colombianos (COP).

Tras culminar este plan, durante el segundo semestre de 2016 la OCSA desarrolló y estableció su estrategia corporativa para los próximos cinco años, la cual se concentrará en cuatro negocios: empaques, pulpa y papel, educación y tecnología y servicios. Bajo este nuevo esquema, la organización busca ser más activa en la definición de las metas y proyectos de sus negocios estratégicos, de forma que estos puedan adaptarse más rápidamente a los cambios de sus industrias y mercados y mantener crecimientos estables y sostenidos en el largo plazo.

A junio de 2017, las filiales del emisor mostraban avances importantes en el desarrollo de su nuevo marco estratégico. Dentro de estos destacamos el cambio de su orientación desde sus tecnologías, productos o canales hacia los mercados que atienden, la división de sus unidades de negocio por horizontes de crecimiento y el ajuste de sus estructuras organizacionales para apalancar la nueva estrategia. También sobresale el desarrollo de proyectos que generan sinergias entre sus filiales, la identificación de sus activos ocultos y la definición de planes concretos para aprovecharlos.

No obstante, pese a los avances logrados durante los primeros meses de implementación de la nueva estrategia, los ingresos y EBITDA consolidados de la OCSA disminuyeron 0,98% y 8,95%, respectivamente a junio de 2017. Esta situación es resultado de los siguientes factores:

- La revaluación del peso colombiano y la devaluación del peso mexicano durante el primer semestre de 2017, las cuales tuvieron un efecto adverso en la consolidación de los estados financieros del grupo. Así, aunque los resultados de sus operaciones en México (su segundo mercado más importante) crecen cerca de 8% en moneda local, registran una reducción aproximada de 1,1% al convertirlos en pesos colombianos.
- La desaceleración de las economías que atienden, especialmente de la colombiana, la cual genera aproximadamente 50% de sus ventas totales.
- La implementación de estrategias comerciales más agresivas por parte de algunos de los competidores de sus filiales en los segmentos más básicos en los que participan. Con estas estrategias, los demás jugadores buscan defender su participación de mercado y mantener la utilización de la capacidad instalada de sus plantas.
- El incremento temporal del costo de los fletes y de algunas de sus materias primas por eventos de fuerza mayor no previsible que afectaron su oferta.

Para afrontar esta coyuntura, la organización y sus filiales han acelerado la ejecución de sus programas de eficiencia operacional y de las inversiones para ampliar su actividad en los segmentos más rentables y dinámicos. También han ajustado sus estructuras de costos y gastos y han implementado estrategias para fortalecer su relación con sus principales clientes. Si bien estas actividades han sido positivas, proyectamos que no compensarán completamente el impacto de los aspectos mencionados sobre sus resultados; de esta manera, en 2017, los ingresos consolidados de la OCSA crecerían cerca de 1%, su margen EBITDA bajaría levemente a 12,60% de 12,91% en 2016 y su relación deuda neta/ EBITDA sería cercana a 4 veces (x). Estos valores difieren de las expectativas que teníamos en nuestra última revisión.

En nuestra opinión, la nueva estrategia de la OCSA es consistente con el momento que atraviesa cada una de las industrias en las que participa y establece medidas claras y factibles para que sus filiales logren, en el largo plazo, diferenciarse de sus competidores, enfocarse en los nichos de mercado más rentables y reducir su exposición a eventos externos. Sin embargo, consideramos que la mejora de sus indicadores de rentabilidad y de endeudamiento será más lenta de lo que esperábamos anteriormente. Esto se debe al desafiante escenario económico y competitivo actual de los mercados en los que participa y a las mayores inversiones que requerirían sus filiales para apalancar su estrategia.

De esta forma, proyectamos que, bajo condiciones normales de los precios de sus materias primas, los ingresos consolidados en el mediano plazo aumentarían a doble dígito en 2018 y 2019 por la ejecución de proyectos especiales y su margen EBITDA consolidado promedio sería cercano a 14%. En cuanto a su relación deuda neta/ EBITDA consolidada, luego del máximo de 4x en 2017, disminuiría gradualmente hasta llegar a cerca de 3,3x en 2020. Este rango de apalancamiento está en línea con el de compañías con calificación 'AA'. Sin embargo, consideramos que su reducción sostenida a los valores registrados por empresas con mayor calificación e industrias con un nivel de riesgo similar (menor a 3x) sería menos rápido de lo que esperábamos. Por esto, retiramos la perspectiva positiva de la calificación de los bonos.

El emisor cumplió con el pago de la primera serie de los bonos por COP240.840 millones que venció en marzo de 2017. La OCSA cubrió esta obligación con créditos con plazo a diez años, dos años de gracia y a un costo menor que el de los bonos. Esta operación le permitirá reducir el pago de intereses en el mediano plazo.

La calificación confirmada incorpora también el fortalecimiento que obtiene la emisión por los mecanismos de protección definidos en su estructura, los cuales contribuyen a mitigar el riesgo de impago. Dichos mecanismos son:

- La garantía parcial bancaria por COP120.000 millones que emitió Bancolombia (calificación 'AAA' de BRC), la cual equivale a 30% del valor de los bonos. Dado que el emisor ya pagó la primera serie, el saldo remanente disponible de esta garantía es de COP47.748 millones, que representa el 30% de la segunda serie de los bonos (COP159.160 millones).
- La carta de crédito para cubrir el servicio de la deuda de los bonos que la OCSA debe contratar cada vez que sobrepasa la restricción financiera (covenant) definida en la emisión (deuda/EBITDA mayor a 3x). Dado que la organización superó este límite a diciembre de 2016, el grupo tiene abierta a la fecha de esta revisión una carta de crédito por el valor de los intereses que debe pagar entre el 1 de abril de 2017 y el 31 de marzo de 2018.

La calificación 'AA' indica que la capacidad de la emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, las emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría

#### **Contacto para prensa:**

**María Carolina Barón Buitrago**

Director

Tel: (57 1) 390 4269

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)